

2022 年度業界見通し

2022 年 2 月

株式会社 三菱 UFJ 銀行
戦略調査部

<目次>

【総論】	1
1. 機械.....	11
2. エレクトロニクス	19
3. 海運.....	24
4. 化学.....	29
5. 自動車	34
6. 鉄鋼.....	37
7. 建設.....	41
8. 紙・パルプ	44
9. 情報サービス	47
10. 不動産・住宅	51
11. 物流.....	59
12. 石油.....	63
13. 小売.....	66
14. 食品.....	71
15. 医薬品	75
16. 通信.....	79

【総論】

【要約】

- ◇ 新型コロナウイルスの動向は、足元オミクロン株の蔓延もあり依然不透明感が残る。ただし、ワクチンや治療薬の進展により総体として改善に向かうことが予想され、世界経済は大きな方向としては回復が続く見通し。
- ◇ 一方で、近年の社会構造や世界情勢の変化（コロナ禍によるリモート化、サプライチェーン混乱、気候変動対策進展、米中対立の高まり等）は、経済構造の転換をもたらし、短期・長期双方で本邦主要業種の需給や業績動向にも影響を与える可能性があり、留意が必要。

〔需要・生産の動向〕

- ◇ 2021 年度は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要落ち込みからの反動により、外需型・内需型問わず回復する見込み。外需型は大半の業種でコロナ禍以前の 2019 年度水準へ回帰する一方、内需型の多くは回復幅が限定的となろう。
- ◇ 2022 年度以降の国内外経済は、感染症対策の進展を背景に緩やかなプラス推移となる見通し。これを受け、外需型・内需型問わず多くの業種で緩やかな増加基調を辿ろう。ただし、一部の業種では、構造的な要因を背景に減少基調が続くとみられる。

〔上位企業の業績動向〕

- ◇ 2021 年度の上位企業の業績は、前年度の大幅な落ち込みからの反動により、外需型・内需型問わず大半の業種で増収増益にて着地する見込み。2022 年度以降は、ウィズコロナ対策の奏功・定着により、徐々に経済活動の正常化が見込まれ、総じて緩やかな増収増益が続く見通し。

1. 前提

- 本紙では、2021 年度から 2024 年度までの、本邦主要業種の需要・生産動向及び企業業績の見通しを掲載している。
- 今後の動向を見通すうえでは、新型コロナウイルスの感染拡大状況や経済再生に向けた各国政策等が重要な要素となるが、日本国内でも昨年 11 月にオミクロン株感染者が初めて確認されたのち、年明け以降急速に感染再拡大が進んでおり、収束時期は依然不透明さを残している。
- ただし、ワクチン効果維持を含めた経済・社会のウィズコロナ対策が奏功・定着するなか、中長期的には感染者数が一定程度内に抑え込まれ、各種制限措置も段階的に緩和されることが見込まれる。これを受け、国内外経済は緩やかなペースで回復することが予想され、本紙はその前提を置いている。
- なお、本紙で扱う主要 16 業種は、その外需比率の多寡により「外需型産業」と「内需型産業」とに大別している。

2. 需要・生産の動向

(1) 2021 年度見込み（次々頁図表 1）

- オミクロン株蔓延による 1 月-3 月期の経済活動の減速はあるものの、2021 年度は前年度の新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要の落込みからの反動により回復する見込み。ただし、その回復度合いは外需型・内需型で異なるだろう。
- ① 外需型産業
- ワクチンの普及を背景に各国の行動制限が緩和され、経済活動が進展した結果、2021 年度は大半の業種で大幅に回復し、コロナ禍前の 2019 年度以上の水準に回帰することが想定される。
 - ✓ 造船は、海上輸送混乱に伴う船舶不足を背景としてコンテナ船・バルカー需要が急増した結果、日本は年度後半特にバルカー受注を伸ばし、前年比約 2.3 倍での着地が見込まれる。
 - 自動車は、年初より発生した半導体不足の長期化に伴う供給制約に直面した結果、2021 年度の回復幅は限定的にとどまり、2019 年度水準には届かない見込み。

- 産業機械は、新型コロナウイルスの影響からの回復がみられるものの、化学機械において前年度影響の大きかった個社の大型案件特需からの反動減の影響が大きく、前年度比でマイナスとなる見込み。
- ② 内需型産業
- 内需型でも、ワクチンの普及やデルタ株のピークアウトを背景に各種制限措置が緩和された結果、2021 年度には総じて回復する見込みだが、その回復幅は限定的となろう。2019 年度水準に回帰する業種はごく一部にとどまる見込み。
 - ✓ 鉄鋼は、前年度の需要落込みからの反動増により回復し、前年度比二桁台の成長となる見込み。特に国内自動車生産回復の影響が大きい自動車向け、民間・官公庁工事が堅調であった建設向けにおいて大きく回復するとみられる。ただし、2020 年度の落込みが大きかった影響もあり、2019 年度水準には届かない見込み。
 - ✓ 小売や食品では、各種制限措置が年度後半に解除されたことで回復が見込まれるも、年度前半の低迷の影響が大きく、他業種に比べて回復幅は限定的となろう。
 - 一方、医薬品は薬価改定による価格引き下げ、通信は固定通信市場の縮小といった構造的な要因が継続することから、2021 年度も一貫して減少推移する見込み。

図表 1 : 2021 年度の需要・生産の動向

業 種	指標	単位	(実績)	(実績)	(見込)				
			2019年度	2020年度	2021年度	2019年度比	2020年度比		
外 需 型 産 業	機 械	産 業 機 械	産業機械受注額	億円	47,879	50,322	48,300	+0.9%	▲4.0%
		造 船	新造船受注量*	万総トン	915	733	1,700	+85.8%	+131.9%
		建 設 機 械	建設機械出荷額	億円	21,750	19,372	24,484	+12.6%	+26.4%
		工 作 機 械	工作機械受注額	億円	12,295	9,015	15,413	+25.4%	+71.0%
	エレクトロニクス	半導体世界出荷金額*	億ドル	4,123	4,404	5,504	+33.5%	+25.0%	
	海 運	定期船輸送量*	千TEU	77,680	77,378	85,017	+9.4%	+9.9%	
	化 学	エチレン世界需要*	千トン	160,609	157,486	165,817	+3.2%	+5.3%	
	自 動 車	世界需要*	万台	8,566	7,259	7,562	▲11.7%	+4.2%	
	鉄 鋼	粗鋼生産量	万トン	9,843	8,278	9,611	▲2.4%	+16.1%	
	建 設	建設工事受注額	億円	149,285	148,811	159,886	+7.1%	+7.4%	
紙 ・ パ ル プ	洋紙板紙国内需要	千トン	24,712	21,716	22,899	▲7.3%	+5.4%		
情 報 サ ー ビ ス	情報サービス市場	億円	139,237	137,502	143,728	+3.2%	+4.5%		
内 需 型 産 業	不動産・住宅	住 宅	住宅着工戸数	千戸	884	812	848	▲4.0%	+4.4%
		オ フ ィ ス ビ ル	東京5区内空室率*	%	1.6	4.5	6.3	+4.7%pt	+1.8%pt
	物 流	営業用自動車輸送量	百万トン	3,052	2,551	2,633	▲13.7%	+3.2%	
	石 油	燃料油国内販売量	百万kl	162	152	156	▲3.2%	+3.1%	
	小 売	小 売	小売業売上高	十億円	113,574	112,034	112,660	▲0.8%	+0.6%
		百 貨 店	百貨店市場	十億円	5,502	4,100	4,422	▲19.6%	+7.8%
		コ ン ビ ニ	コンビニ市場	十億円	11,140	10,594	10,856	▲2.6%	+2.5%
		ド ラ ッ グ ス ト ア	ドラッグストア市場	十億円	7,010	7,235	7,397	+5.5%	+2.2%
		シ ョ ッ ピ ン グ セ ン タ ー	ショッピングセンター市場	十億円	31,969	24,902	25,564	▲20.0%	+2.7%
	食 品	加工食品出荷額*	億円	243,090	236,753	237,380	▲2.3%	+0.3%	
医 薬 品	医療用医薬品国内市場*	億円	113,981	113,597	113,343	▲0.6%	▲0.2%		
通 信	通信収入	億円	121,060	122,733	120,074	▲0.8%	▲2.2%		

(注) 1. 「*」を付した業種は暦年ベース。空室率は水準を示す。

2. 「物流」は2020年に対象統計の算出方法が変更されたため、前年度との連続性なし。

(資料) 各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

(2) 2022 年度以降の見通し（次頁図表 2）

- 2022 年度以降は、「ワクチン効果維持含め経済社会のウィズコロナ対策は奏功・定着するなか、感染者数が中長期的には一定程度内に抑え込まれ、各種制限措置も段階的に緩和される」との前提のもと、国内外経済は緩やかなプラス成長となる見通し。これを受けて、外需型・内需型問わず多くの業種で緩やかな増加基調を辿るとみられる。
- ただし、オミクロン株含む感染拡大状況の収束には依然不透明感が残るほか、各種供給制約をはじめ直近約 2 年間で加速した情勢の変化（コロナ禍によるリモート化、サプライチェーン混乱、気候変動対策進展、米中対立の高まり等）による影響は、今後も中長期的な供給制約をもたらす可能性がある点には留意。
- なお、従来から構造的な問題を抱えている一部の業種においては、引続き縮小基調が続く見通し。

① 外需型産業

- 国内外経済は緩やかな回復を続ける結果、すべての業種で緩やかな回復基調を維持する見通し。機械においては、以下個別にマイナスの動きはみられるものの、業種全体としては増加基調を維持しよう。
 - ✓ 産業機械は、自動車向けの一部受注で 2021 年度からの反動減が見込まれるほか、脱炭素化の流れを受けたボイラ受注の縮小といった構造的な要因が継続的に作用するため、減少基調で推移しよう。
 - ✓ 造船は、リプレイス需要に支えられ相対的には堅調推移する見通しであるものの、前年度特需からの反動減が見込まれることから、2022 年度は二桁台の落込みとなる見通し。
 - ✓ 建設機械は、鉱石価格の下落に伴う外需の縮小を主な背景として、2023 年度以降減少に転じる見通し。

② 内需型産業

- 中長期的には、感染拡大状況の改善を背景に多くの業種で引続き緩やかに回復する一方、一部の業種では構造的な要因を背景に減少へと転じる予想。

- ✓ 紙パルプは EC 市場拡大による段ボール用途の板紙需要が堅調な一方でペーパーレス化が進むことで洋紙需要が減少、不動産は人口減少を背景に、いずれも 2023 年度以降減少へ転じる見通し。
- ✓ 石油はエネルギー転換による需要減、医薬品は薬価改定による価格引き下げ、通信は固定通信市場の縮小といった要因が作用し続けることから、一貫して減少基調が続くだろう。

図表 2 : 2022~2024 年度の需要・生産見通し

業種	指標	単位	前年比伸び率 (予想)					
			2022年度	2023年度	2024年度			
外 需 型 産 業	機 械	産 業 機 械	産業機械受注額	億円	▲4.5~▲3.5%	+0.0~+1.0%	▲0.5~+0.5%	
		造 船	新造船受注量*	万総トン	▲23.0~▲22.0%	+0.5~+1.5%	+0.5~+1.5%	
		建 設 機 械	建設機械出荷額	億円	▲0.5~+0.5%	▲1.5~▲0.5%	▲1.5~▲0.5%	
		工 作 機 械	工作機械受注額	億円	+1.5~+2.5%	+5.5~+6.5%	+2.0~+3.0%	
	エ レ ク ト ロ ニ ク ス	半導体世界出荷金額*	億ドル	+6.5~+7.5%	+2.5~+3.5%	+3.0~+4.0%		
	海	運	定期船輸送量*	千TEU	+1.5~+2.5%	+2.0~+3.0%	+2.5~+3.5%	
	化	学	エチレン世界需要*	千トン	+2.5~+3.5%	+2.5~+3.5%	+3.0~+4.0%	
自 動 車		世界需要*	万台	+3.0~+4.0%	+6.0~+7.0%	+4.5~+5.5%		
内 需 型 産 業	鉄	鋼	粗鋼生産量	万トン	+0.0~+1.0%	+0.0~+1.0%	▲0.5~+0.5%	
	建	設	建設工事受注額	億円	+2.0~+2.5%	+0.5~+1.5%	▲0.5~+0.5%	
	紙 ・ パ ル プ		洋紙板紙国内需要	千トン	+2.0~+3.0%	▲1.5~▲0.5%	▲1.5~▲0.5%	
	情 報 サ ー ビ ス		情報サービス市場	億円	+4.5~+5.5%	+4.5~+5.5%	+3.5~+4.5%	
	不 動 産 ・ 住 宅	住 宅		住宅着工戸数	千戸	+0.0~+0.5%	▲2.0~▲1.0%	▲2.0~▲1.0%
		オ フ ィ ス ビ ル		東京5区内空室率*	%	6.0~6.5	6.0程度	5.0程度
	物	流	営業用自動車輸送量	百万トン	+2.5%程度	+1.0%程度	+0.0%程度	
	石	油	燃料油国内販売量	百万kl	▲1.5~▲0.5%	▲1.5~▲0.5%	▲2.5~▲1.5%	
	小	売		小売業売上高	十億円	+0.5~+1.0%	+0.0~+0.5%	横這い
		百 貨 店		百貨店市場	十億円	+9.0~+10.0%	+0.5~+1.5%	横這い
		コ ン ビ ニ		コンビニ市場	十億円	+1.0~+2.0%	+0.0~+1.0%	+0.0~+1.0%
		ド ラ グ ス ト ア		ドラッグストア市場	十億円	+3.5~+4.5%	+3.5~+4.5%	+2.5~+3.5%
		シ ョ ッ ピ ン グ セ ン タ ー		ショッピングセンター市場	十億円	+8.5~+9.5%	+1.0~+2.0%	+0.5~+1.5%
	食	品	加工食品出荷額*	億円	+1.5~+2.0%	+0.0~+1.0%	+0.0~+1.0%	
	医 薬 品		医療用医薬品国内市場*	億円	▲3.0~▲2.5%	▲2.0~▲1.5%	▲2.5~▲2.0%	
通 信		通信収入	億円	▲1.0%程度	▲1.5~▲0.5%	▲1.0~+0.0%		

(注) 「*」を付した業種は暦年ベース。空室率は水準を示す。

(資料) 各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

3. 上位企業の業績動向（次頁図表 3・4）

(1) 2021 年度見込み

- 2021 年度の上位企業の業績は、前年度の大幅な落ち込みからの反動により、外需型・内需型問わず、大半の業種で増収増益にて着地する見込み。
 - ✓ ただし、百貨店は、極端に落ち込んだ 2020 年度からの反動増が予想されるものの限定的な回復幅に留まり、利益面では前年度に引続き営業赤字となろう。
 - ✓ また、建設は、首都圏再開発案件や半導体関連案件の受注を背景に市場こそ拡大するものの、受注競争環境激化と労務費や資材費高騰による採算悪化を受け、減益となる見込み。特に 2021 年度は低採算案件の消化が多く、過去最低水準の利益率となることが見込まれる。

(2) 2022 年度以降の見通し

- 2022 年度以降は、ワクチン効果を含むウィズコロナ対策の奏功・定着により、徐々に経済活動の正常化が見込まれ、以下の業種を除き総じて緩やかな増収増益が続く見通し。
 - ✓ 海運は、需給逼迫を背景とした運賃水準の一服に合わせて売上高のピークアウトが予想され、利益面も減益が続く見通し。
 - ✓ 化学は、プラントの大型定期修理による生産能力低下の影響が見込まれるほか、アジア地域における生産能力増強を受けた需給緩和により構造的にマージン拡大が見込みづらく、減益基調での推移となる見通し。
 - ✓ 鉄鋼は、各国における鋼材生産正常化に伴う鋼材価格の落ち着きや、それに伴うマージンの縮小、在庫評価益の剥落等により、2022 年度は減収減益となる見通し。ただし、構造改革による固定費削減等が奏功し、2023 年度以降は増益に転じることが予想される。
 - ✓ 石油は、エネルギー転換による燃料油販売量の減少によって、主力の石油精製・販売部門で販売量が減少するほか、原油価格の下落によって資源開発部門の収益低下が見込まれ、減収減益が続く見通し。

図表 3 : 業積予想の対象企業

業種		対象企業	
機	械	総合重機大手5社	IHI、川崎重工業、小松製作所、日立建機、三菱重工業
エ	レ	上場大手4社	シャープ、ソニー、パナソニック、ルネサスエレクトロニクス
海	運	上場大手3社	川崎汽船、商船三井、日本郵船
化	学	総合化学大手6社	旭化成、昭和電工、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルホールディングス
自	動	完成車メーカー7社	スズキ、SUBARU、トヨタ自動車、日産自動車、本田技研工業、マツダ、三菱自動車工業
鉄	鋼	高炉3社	神戸製鋼所、JFEホールディングス、日本製鉄
建	設	上場大手4社	大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設
紙	・	上場大手4社	王子ホールディングス、大王製紙、日本製紙、レンゴー
情	報	上場大手11社	伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、NTTデータ、TIS、日鉄ソリューションズ、日本電気、日本ユニシス、野村総合研究所、日立製作所、富士ソフト、富士通
不	動	上場大手6社	住友不動産、東急不動産ホールディングス、東京建物、野村不動産ホールディングス、三井不動産、三菱地所
物	流	陸運上場大手6社	SGホールディングス、セイノーホールディングス、NIPPON EXPRESS ホールディングス、日立物流、福山通運、ヤマトホールディングス
石	油	石油元売大手3社	出光興産、ENEOSホールディングス、コスモエネルギーホールディングス
小	百	百貨店大手3社	大丸松坂屋百貨店、高島屋、三越伊勢丹
	コ	コンビニ大手4社	セブン-イレブン・ジャパン、ファミリーマート、ミニストップ、ローソン
	ド	ドラッグストア大手4社	ウエルシアホールディングス、コスモス薬品、ツルハホールディングス、マツキヨ&ココカラカンパニー
食	品	食品メーカー18社	アサヒグループホールディングス、味の素、伊藤園、伊藤ハム米久ホールディングス、江崎グリコ、キッコーマン、キリンホールディングス、サッポロホールディングス、日清オイリオグループ、日清食品、日清製粉グループ本社、日本水産、日本ハム、マルハニチロホールディングス、明治ホールディングス、森永製菓、森永乳業、山崎製パン
通	信	通信事業者大手7社	NTTコミュニケーションズ、NTTドコモ、NTT西日本、NTT東日本、KDDI、ソフトバンク、楽天（モバイル事業）

(注) 1. 対象企業名は五十音順に掲載、法人格（「株式会社」等）は省略。

2. NIPPON EXPRESS ホールディングスの 2021 年度は変則決算のため、12 ヶ月ベースに換算。

(資料) 三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 4：主要業種の企業業績予想

業種	2021年度（見込）			2022年度予想			2023～24年度予想				
	売上高 （億円）	営業利益 （億円）	利益率	増減収率	増減益率	利益率	増減収率	増減益率	利益率		
外 需 型 産 業	機 械	99,732	6,488	6.5%	+4.5～+5.5%	+14.0～+15.0%	6.5～7.5%	+3.5～+4.5% ⇒+2.5～+3.5%	+13.5～+14.5% ⇒+8.5～+9.5%	7.5～8.5% ⇒8.0～9.0%	
	エレクトロニクス	203,518	16,524	8.1%	+3.0～+4.0%	+8.5～+9.5%	8.0～9.0%	+2.5～+3.5% ⇒+2.0～+3.0%	+8.5～+9.5% ⇒+9.0～+10.0%	8.5～9.5% ⇒9.0～10.0%	
	海 運	39,257	2,887	7.4%	▲0.5～+0.5%	▲7.0～▲6.0%	6.5～7.5%	▲3.5～▲2.5% ⇒▲0.5～+0.5%	▲14.0～▲13.0% ⇒+1.0～+2.0%	5.5～6.5% ⇒6.0～7.0%	
	化 学	129,848	11,688	9.0%	+2.0～+3.0%	▲2.5～▲1.5%	8.0～9.0%	▲0.5～+0.5% ⇒▲1.0～+0.0%	▲2.0～▲1.0% ⇒+2.0～+3.0%	8.0～9.0%	
	自 動 車	671,790	46,959	7.0%	+12.5～+13.5%	+21.5～+22.5%	7.0～8.0%	+2.5～+3.5%	+8.0～+9.0% ⇒+2.5～+3.5%	7.5～8.5%	
内 需 型 産 業	鉄 鋼	131,883	11,517	8.7%	▲3.5～▲2.5%	▲36.0～▲35.0%	5.5～6.5%	▲2.0～▲1.0% ⇒▲1.0～+0.0%	+15.0～+16.0% ⇒+0.5～+1.5%	6.5～7.5%	
	建 設	71,527	3,291	4.6%	+3.0%程度	+25.0%程度	5.5%程度	+2.5～+3.5% ⇒+1.0～+2.0%	+3.0～+4.0% ⇒+3.5～+4.5%	5.0～6.0% ⇒5.5～6.5%	
	紙 ・ バ ル ブ	38,150	2,262	5.9%	+4.0～+5.0%	+28.5～+29.5%	5.5～6.5%	+1.0～+2.0%	+3.0～+4.0% ⇒+6.5～+7.5%	5.5～6.5% ⇒6.0～7.0%	
	情 報 サ ー ビ ス	117,201	12,347	10.5%	+4.0～+5.0%	+10.5～+11.5%	10.5～11.5%	+3.5～+4.5% ⇒+3.0～+4.0%	+9.5～+10.5% ⇒+4.5～+5.5%	11.0～12.0% ⇒11.5～12.5%	
	不 動 産 ・ 住 宅	63,597	9,506	14.9%	+3.5～+4.0%	+10.0%程度	16.0%程度	+3.0～+4.0% ⇒▲0.5～+0.5%	+5.0～+6.0% ⇒+3.0～+4.0%	15.5～16.5% ⇒16.0～17.0%	
	物 流	71,666	4,106	5.7%	▲1.0～▲0.5%	+0.0～+0.5%	5.5～6.0%	+2.0～+2.5% ⇒+2.0%程度	+6.0～+6.5% ⇒+2.5%程度	6.0%程度	
	石 油	171,830	4,360	2.5%	▲7.5～▲6.5%	▲8.5～▲7.5%	2.0～3.0%	▲2.5～▲1.5% ⇒▲3.5～▲2.5%	▲1.5～▲0.5% ⇒▲2.0～▲1.0%	2.0～3.0%	
	小 売	百 貨 店	16,107	▲61	▲0.4%	+7.5～+8.5%	（黒字転換）	0.0～1.0%	+3.0～+4.0% ⇒+1.5～+2.5%	+60.0～+61.0% ⇒+18.0～+19.0%	1.0～1.5% ⇒1.5%程度
		コ ン ビ ニ	16,948	3,121	18.4%	+1.0～+2.0%	+3.5～+4.5%	18.5～19.0%	+0.5～+1.5%	+2.0～+3.0% ⇒+1.0～+2.0%	19.0～19.5%
		ド ラ ッ グ ス ト ア	36,614	1,723	4.7%	+4.5～+5.5%	+4.5～+5.5%	4.0～5.0%	+4.5～+5.5%	+4.5～+5.5%	4.0～5.0%
食 品	146,948	8,732	5.9%	+1.0～+1.5%	+13.0～+13.5%	6.5%程度	+1.5～+2.5% ⇒+1.0～+2.0%	+7.5～+8.5% ⇒+4.5～+5.5%	7.0～8.0%		
通 信	203,434	33,726	16.6%	+1.0～+1.5%	+7.0%程度	17.5%程度	+0.5～+1.5% ⇒+2.0～+3.0%	+3.0～+4.0% ⇒+5.0～+6.0%	17.5～18.5% ⇒18.0～19.0%		

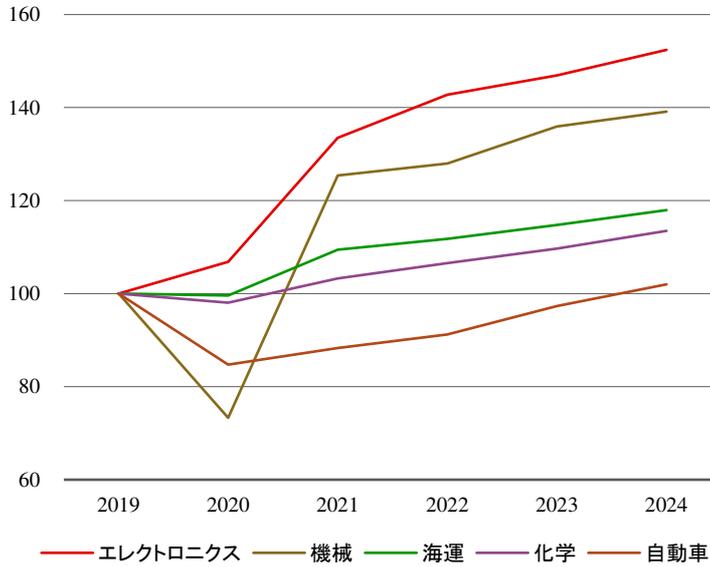
(注) 1. 2022 年度以降の売上高・営業利益は前年比伸び率。

2. 2023～2024 年度の見通しについて、2023 年度から 2024 年度にかけて予想レンジ幅が大きく変動する業種については 2 段階に分けて表示。

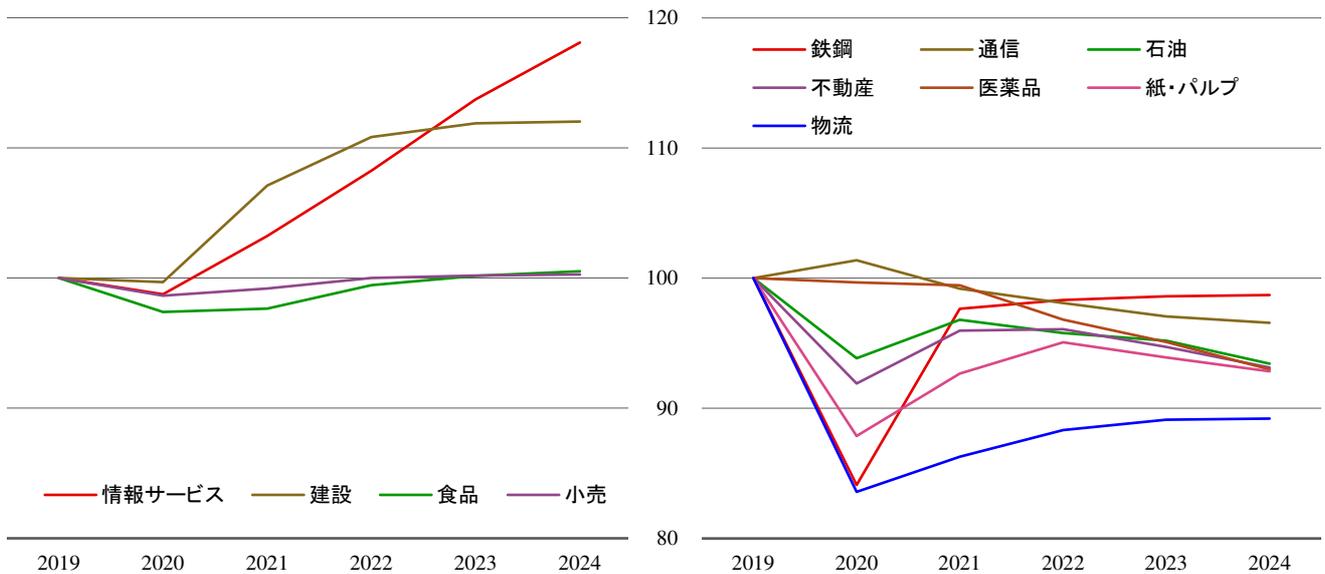
(資料) 三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

Appendix. 需要・生産指標の見通し（2019 年水準=100 とした場合）

(1) 外需型産業



(2) 内需型産業



(注) 1. 図表 1・2 にて掲載している各業界指標を指数化（「小売」は小売業全体、「不動産」は住宅の数値を採用）
 2. 「物流」は 2020 年に対象統計の算出方法が変更されたため、前年度との連続性なし。
 (資料) 三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(宮坂 亜津紗、中川 武治)

1. 機械

【要約】

- ◇ 2021 年度の機械市場は、新型コロナウイルスの影響により停滞していた経済活動が再開したことで、産業機械・建設機械・工作機械の各市場において受注・出荷が拡大したほか、造船市場では海上輸送混乱の影響もあって船舶受注が急増する見込み。
- ◇ 2022 年度以降をみると、工作機械は EV 化に向けた設備投資需要等に牽引され緩やかな増加基調を辿るほか、造船では前年からの反動減こそあるものの、リプレイス需要に底支えされ堅調な推移が見込まれる。他方で、産業機械は脱炭素化の煽りを受けたボイラ需要の減少を主因に市場は一旦落ち込んだ後、伸び悩みをみせるほか、建設機械については鉱山機械需要の縮小等により緩やかな減少基調となろう。
- ◇ 2021 年度の総合重機大手 5 社の業績は、新型コロナウイルスの影響からの回復に伴う経済活動正常化により、増収増益を見込む。2022 年度以降は、停滞していた航空機関連需要の回復が見込まれるほか、各社が手掛ける構造改革の成果があらわれることで増益基調を辿ろう。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 産業機械

- ◇ 2021～2022 年度は全般的な需要回復がみられるも、大型案件などの剥落による市場縮小を見込む。2023 年度以降はボイラの構造的な縮小を主因に横這い程度の見通し
 - 2021 年度の産業機械受注額は、2020 年度の化学機械における大型案件が剥落するため前年度比▲4.0%の見込みだが、当該要因を除けば新型コロナウイルスの影響からの反動回復がみられる（次頁図表 1）。
 - ✓ 内需は、ボイラについては脱炭素化の流れを受けた石炭火力発電の休廃止により受注が縮小するものの、全体としては新型コロナウイルスの影響による生産停止・機械生産減といった状況からの回復により前年度比+5.4%となる見通し。

- ✓ 外需もボイラを除き、新型コロナウイルスの影響による受注減からの回復が見込まれるが、前年度の化学機械大型案件の剥落により全体では前年度比▲19.1%となる見通し。
- 2022 年度は、全般的に堅調な受注が見込まれるものの、自動車向けプラスチック加工機などで反動減が見込まれるほか、ボイラ受注の継続的な縮小の影響もあって減少するとみられる。
- 2023 年度以降は、引続き火力発電への逆風によるボイラ需要の減少が見込まれるものの、前年までの反動減の影響がなくなるほか、アジアを中心とした経済成長に伴う設備投資需要に底支えされ、横這い程度で推移する見通し。
- ✓ 内需は、前年度から引続き火力発電への逆風を背景としたボイラ需要の低迷により、受注量全体は減少基調となる見込み。
- ✓ 外需は、欧米を中心にボイラ需要は下がるものの、アジアなどの新興国において経済成長に伴って設備投資が行われることから受注量全体は緩やかな成長となる見込み。

図表 1：我が国の産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
受注計	52,276 (6.1)	47,879 (▲8.4)	50,322 (5.1)	48,300 (▲4.0)	▲4.5~▲3.5%	95強	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	95強
内需	32,950 (▲3.1)	33,563 (1.9)	30,924 (▲7.9)	32,602 (5.4)	+0.0~+1.0%	100弱	▲1.5~▲0.5% ⇒▲2.0~▲1.0%	95程度
外需	19,325 (26.4)	14,317 (▲25.9)	19,398 (35.5)	15,697 (▲19.1)	▲14.0~▲13.0%	95程度	+3.0~+4.0% ⇒+2.5~+3.5%	100程度

(注) () 内は前年度比伸び率。

(資料) 日本産業機械工業会「産業機械受注統計」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 造船

- ◇ 2021 年に急増した新造船受注は沈静化するものの、リプレイス需要に支えられ受注は堅調に推移する見通し
 - 2021 年の新造船受注量は、海上輸送混乱に伴う船舶不足により、前半はコンテナ船、後半はバルカー需要が急増し、前年比+165.1%の約 9,800 万総トンで着地する見込み（次頁図表 2）。
 - ✓ 日本は、従来バルカー建造を得意としており、特に 2021 年後半で受注を伸ばし前年比+131.9%と大幅増の見込み。
 - ✓ 中国は、2021 年前半のコンテナ船需要により早期から受注を伸ばし、前年比+209.9%と大幅増にて着地見込み。
 - ✓ 韓国も、得意領域である LNG 船を中心に、造船市況の好転を受け受注を増やし、前年比+177.5%にて着地見込み。
 - 2022 年の新造船受注量は、鋼材価格高騰に伴う受発注控えもあり、2021 年の特需は落ちつくものの、引続き高水準にて推移する見通し。
 - ✓ 日本は、2021 年時点で手持工事量水準が他 2 国に比べ低いため、比較的積極的な受注姿勢を取り、竣工量 1 年分程度の受注を確保するとみられる。
 - ✓ 中国は、2021 年の大量受注により手持工事量が 3 年分を超す高水準となるため、鋼材価格高騰と建造キャパシティの逼迫を考慮して積極的な受注活動は控えるとみられる。
 - ✓ 韓国も、手持工事量が 3 年分に迫る高水準であるため、鋼材価格高騰と建造キャパシティの逼迫を考慮し積極的な受注活動は控えるものの、LNG 船を中心として堅調な受注を確保する見通し。
 - 2023 年以降の受注量は、環境規制や 2011 年頃の大量竣工時の船舶リプレイス需要が堅調に推移し、受注水準は改善する見通し。
 - ✓ 2023 年より適用の CO2 排出規制 EEXI^(*) や、2011 年頃の大量竣工時に造られた船舶のリプレイス需要により、新造船受注は改善する見込み。
 - ✓ 日本は環境配慮船の技術でリードしており、中期的には日本にアドバンテージがあるため、受注獲得に寄与するものと見込まれる。

図表 2：世界の造船受注量・竣工量・手持工事量の推移

(単位：万総トン、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2007=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2007=100 とした水準
新造船受注量	5,089 (2.1)	4,393 (▲13.7)	3,699 (▲15.8)	9,807 (165.1)	▲34.5~▲33.5%	35強	+0.5~+1.5%	40弱
日本	1,079 (14.1)	915 (▲15.2)	733 (▲19.9)	1,700 (131.9)	▲23.0~▲22.0%	55弱	+0.5~+1.5%	55程度
中国	1,308 (▲13.9)	1,366 (4.4)	1,452 (6.3)	4,500 (209.9)	▲45.5~▲44.5%	40程度	+0.5~+1.5%	40程度
韓国	2,311 (24.9)	1,737 (▲24.8)	1,189 (▲31.5)	3,300 (177.5)	▲29.0~▲28.0%	35程度	+0.5~+1.5%	35程度
新造船竣工量	5,783 (▲12.1)	6,613 (14.4)	5,770 (▲12.7)	6,272 (8.7)	▲3.5~▲2.5%	105程度	+3.0~+4.0%	115弱
日本	1,453 (11.2)	1,621 (11.6)	1,281 (▲21.0)	1,287 (0.4)	+1.5~+2.5%	75程度	+1.5~+2.5%	80弱
中国	2,315 (▲2.9)	2,304 (▲0.5)	2,326 (0.9)	2,658 (14.3)	▲10.0~▲9.0%	225強	+2.5~+3.5%	240程度
韓国	1,432 (▲36.2)	2,174 (51.8)	1,820 (▲16.3)	1,900 (4.4)	+4.5~+5.5%	95強	+4.5~+5.5%	105強
手持工事量	15,097 (5.1)	13,207 (▲12.5)	12,827 (▲2.9)	16,362 (27.6)	+2.0~+3.0%	50程度	+1.0~+2.0% ⇒+0.0~+1.0%	50強
日本	3,127 (2.8)	2,255 (▲27.9)	2,097 (▲7.0)	2,510 (19.7)	+0.0~+1.0%	40程度	▲0.5~+0.5% ⇒▲1.0~+0.0%	40程度
中国	5,414 (▲4.2)	5,032 (▲7.1)	5,289 (5.1)	7,131 (34.8)	+0.5~+1.5%	75程度	+0.0~+1.0% ⇒▲1.0~+0.0%	75程度
韓国	4,493 (26.7)	4,076 (▲9.3)	3,822 (▲6.2)	5,222 (36.6)	+6.5~+7.5%	45程度	+4.5~+5.5% ⇒+3.0~+4.0%	50弱

- (注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. 新造船竣工量は期間中に顧客に引渡した量(フロー)、手持工事量は期末時点受注残高(ストック)。
 3. 日本の新造船受注量は日本船舶輸出組合資料、その他は日本造船工業会資料から引用。
 (資料) 日本造船工業会、日本船舶輸出組合資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(3) 建設機械

◇ 2021 年度の出荷額は反動増を見込むが、2022 年度以降は緩やかな減少基調を辿る見通し

- 2021 年度 of 建設機械出荷額は、新型コロナウイルスの影響からの反動増により、前年度比+26.4%と増加する見込み（図表 3）。
- ✓ 内需は、新型コロナウイルスの影響からの経済活動再開を背景とした民需の回復により、前年度比+2.4%と増加する見込み。
- ✓ 外需は、欧米を中心としたインフラ投資の活発化による土木工事の増加、鉱石価格の急騰を背景とした世界的なマイニング需要の拡大により、前年度比+45.6%と急増となる見込み。
- 2022 年度以降は、外需縮小を背景に緩やかな減少基調へと転じる見通し。
- ✓ 内需は、「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」による官需に加え、首都圏の大型再開発案件など拡大する民需を背景に、2022 年度までは受注増加となるも、2023 年度以降は民間の建設需要が落ち着き、横這い推移となる見通し。
- ✓ 外需は、各種鉱石価格の緩やかな下落によって機械投資の調整局面に入るほか、日系メーカーの海外現地生産の拡大を背景に、緩やかな減少局面に転じよう。

図表 3：我が国の建設機械出荷額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
出荷額計	24,498 (8.0)	21,750 (▲ 11.2)	19,372 (▲ 10.9)	24,484 (26.4)	▲ 0.5~+ 0.5%	115弱	▲ 1.5~▲ 0.5%	110程度
国内	8,740 (1.1)	8,955 (2.5)	8,606 (▲ 3.9)	8,811 (2.4)	+ 3.5~+ 4.5%	100強	+ 0.5~+ 1.5% ⇒▲ 0.5~+ 0.5%	105弱
輸出	15,758 (12.3)	12,795 (▲ 18.8)	10,767 (▲ 15.8)	15,673 (45.6)	▲ 2.5~▲ 1.5%	120程度	▲ 2.5~▲ 1.5% ⇒▲ 2.0~▲ 1.0%	115程度

(注) () 内は前年度比伸び率。

(資料) 日本建設機械工業会「出荷統計」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(4) 工作機械

◇ 2021 年の受注額は大幅な反動増を見込み、2022 年以降も緩やかな増加基調を辿る

- 2021 年の工作機械受注額は、前年比+71.0%を見込む（図表 4）。
 - ✓ 内需は、新型コロナウイルスの影響からの経済活動再開、及び事業再構築補助金など各種補助金の政府支援により、幅広い業種で設備投資が活発化し、前年比+57.4%と増加する見込み。
 - ✓ 外需は、年前半は PC や電子デバイスなどの在宅需要による電機・精密向けが引続き旺盛であり、加えて年後半には自動車業界の設備更新需要の回復と EV 関連の新規設備投資が需要を牽引し、前年比+78.6%と増加する見込み。
- 2022 年以降は、内需・外需で市場は斑模様となるが、総受注額は緩やかな増加基調を辿る見通し。
 - ✓ 内需は、2022～2023 年については、他業種比出遅れていた自動車業界向けの回復に加え、半導体製造装置向けが引続き拡大し、増加基調で推移するとみられる。2024 年には工程集約・自動化ニーズに伴う需要は想定されるものの、前年までの自動車・半導体関連の需要が一服することで横這い程度での推移を予想する。
 - ✓ 外需は、2022 年は前年の需要急増による特需の一服による反動減はみられるものの、引続き 2019 年を上回る水準で推移する見通し。2023 年以降は欧米での人手不足・人件費高騰を背景とした自動化・省力化ニーズ、EV の本格普及期に向けた継続的な自動車業界の設備投資が牽引し、増加基調を辿ろう。

図表 4：我が国の工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準		2023～2024 (予想)	2019=100 とした水準
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準		
合計	18,158 (10.3)	12,295 (▲32.3)	9,015 (▲26.7)	15,413 (71.0)	+1.5～+2.5%	128程度	+5.5～+6.5% ⇒+2.0～+3.0%	140程度	
内需計	7,504 (19.2)	4,928 (▲34.3)	3,242 (▲34.2)	5,103 (57.4)	+16.5～+17.5%	120程度	+2.5～+3.5% ⇒▲1.0～+0.0%	125程度	
外需計	10,654 (4.8)	7,367 (▲30.9)	5,774 (▲21.6)	10,311 (78.6)	▲6.0～▲5.0%	135弱	+8.0～+9.0% ⇒+3.5～+4.5%	150程度	

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 日本工作機械工業会「受注統計」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2021 年度以降、増益基調を辿ろう

- 本邦総合重機大手 5 社の 2021 年度業績は、増収増益の見込み(図表 5)。
- ✓ 売上高は、新型コロナウイルス感染拡大による移動制限の影響で、航空機関連事業が引続き低迷する一方で、経済活動の正常化を背景に幅広い機械・サービスで需要が回復し、前年度比+7.2%の増収となる見込み。
- ✓ 損益面は、機械需要の回復による増収に加え、旅客機開発費用の縮小など構造改革の成果により、前年度比+106.3%の増益での着地を見込む。
- 2022 年度以降は、国内外の景気回復を背景とした堅調な需要と、各社の構造改革の成果があらわれることを背景に、増益基調を辿る見通し。
- ✓ 売上高は、国内外の景気回復に伴うターボチャージャーやエンジン部品などの量産品需要や、海外を中心とした建設機械の部品・メンテナンス需要の堅調推移が見込まれるほか、2023 年度以降は旅客需要の回復を背景とした航空機関連事業の回復も寄与し、緩やかに増加する見通し。
- ✓ 損益面は、景気回復による増収に加え、旅客機開発費用の縮小といったリスク要因の排除や、人員や生産能力の最適化といった構造改革の成果があらわれることで、増益基調を辿ろう。

図表 5：我が国総合重機大手 5 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	
								2019=100 とした水準
売上高	109,155 (1.7)	104,454 (▲4.3)	93,042 (▲10.9)	99,732 (7.2)	+4.5~+5.5%	100程度	+3.5~+4.5% ⇒+2.5~+3.5%	105強
営業利益	8,495 (36.6)	4,250 (▲50.0)	3,145 (▲26.0)	6,488 (106.3)	+14.0~+15.0%	175程度	+13.5~+14.5% ⇒+8.5~+9.5%	215強
営業利益率	7.8	4.1	3.4	6.5	6.5~7.5%	—	7.5~8.5% ⇒8.0~9.0%	—

(注) 1. 対象企業は IHI、川崎重工業、小松製作所、日立建機、三菱重工業の 5 社。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

EEXI

EEXI (Energy Efficiency Existing Ship Index) 規制は、既存船の燃費性能を統一の燃費基準で算出し、その結果が一定の基準値以下であることを義務付けている。最短で 2022 年 11 月発効、2023 年 1 月導入予定。

(玉崎 優、藤原 慧、今堀 実果)

2. エレクトロニクス

【要約】

- ◇ 2022 年以降、各種エレクトロニクス機器は、新型コロナウイルスによる特需の一服によって、PC と薄型テレビでは一時的な減少が見込まれるものの、中長期的にはプラス成長で推移する見通し。半導体は、非メモリの需給逼迫は 2022 年末にかけて解消に向かうが、引続き旺盛な需要が見込まれることから大きな調整局面にはならず、またメモリではスマートフォン・サーバー向け出荷数が好調に推移し、全体として成長基調が続こう。
- ◇ 主要企業の業績は、自動車向け製品の需要回復、半導体需要の堅調な推移を受けて拡大基調で推移するとみられるほか、各種エレクトロニクス機器のマージン拡大は見込みづらいものの、利益率が高い非エレクトロニクス事業の成長によって、増収増益が続く見通し。

(*) 用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) スマートフォン

◇ 2022 年以降は、緩やかなプラス基調で推移する見通し

- 2021 年のスマートフォン世界出荷数量は、経済活動再開に伴う反動増に加え、先進国を中心とした 5G 対応機種への買い替えや、新興国におけるスマートフォンの普及が進展したことにより需要は旺盛だったが、スマートフォン用の半導体不足を受けて生産調整が発生。下期にかけて 5G 向けでは半導体不足が緩和に向かったものの、前年比+5.4%に留まる見込み（図表 1）。
- 2022 年は、4G 向けでは半導体不足の影響が引続き残るものの、先進国を中心に旺盛な 5G 対応機種への買い替え需要が見込まれ、全体としては増加基調が続く見通し。2023 年以降も、新興国におけるスマートフォンの更なる普及進展が期待できることから、緩やかな成長基調を維持しよう。

図表 1：スマートフォンの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
スマートフォン世界出荷数量	140,250 (▲4.3)	137,260 (▲2.1)	128,120 (▲6.7)	135,080 (5.4)	+4.0~+5.0%	105弱	+3.0~+4.0% ⇒+2.5~+3.5%	110程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2018~2020 年の実績値は、IDC, “Worldwide Smartphone Forecast Update, 2021–2025: December 2021, US48451621, 2021/12” より引用。2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) PC

◇ 2022 年以降は横這いから減少に転じた後、安定的に推移する見通し

- 2021 年の PC 世界出荷数量は、昨年に引続き世界的な在宅勤務の拡大や教育のオンライン化に伴う旺盛な需要を背景に、前年比+14.4%のプラス着地となる見込み（図表 2）。
- 2022 年は、新型コロナウイルスに伴う特需が一服し、横這いで推移する見通し。2023 年以降は、当初は当該特需からの反動減が予想されるものの、保有台数が押し上げられたことによる安定的な買い替え需要が見込まれるほか、2025 年の Windows10 サポート終了を見据えた Windows11 への切り替え需要も期待できることから、減少に転じた後には安定的に推移する見通し。

図表 2 : PC の世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
PC世界出荷数量	25,960 (▲0.0)	26,770 (3.1)	30,386 (13.5)	34,755 (14.4)	▲0.5~+0.5%	130程度	▲4.0~▲3.0% ⇒+1.0~+2.0%	125強

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2018~2020 年の実績値は、IDC, “Worldwide PC Forecast Update, 2021-2025: 2Q21, US48244121, 2021/9” より引用。2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(3) サーバー

◇ 2022 年以降も増加基調を維持する見通し

- 2021 年のサーバー世界出荷数量は、新型コロナウイルスによるニューノーマル化の進展に伴いデータ通信量が増加したことによって、GAFAM などのハイパースケイラーをはじめとするサービスプロバイダーの投資需要が盛況を呈したが、半導体不足により一部供給に制約がかかり、前年比+5.8%の成長に留まる見込み（図表 3）。
- 2022 年以降も、継続的なデータ通信量の拡大やクラウドサービスの需要増加を背景に、データセンター投資は堅調に推移することが見込まれ、増加基調が続く見通し。

図表 3 : サーバーの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
サーバー世界出荷数量	1,185 (15.7)	1,174 (▲0.9)	1,213 (3.3)	1,283 (5.8)	+6.5~+7.5%	115強	+5.0~+6.0% ⇒+4.5~+5.5%	130程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2020 年の実績値は、IDC, “Worldwide Server Forecast, 2021-2025, US47324121, 2021/5” より引用。2018 年及び 2019 年、2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(4) 薄型テレビ

◇ 2022 年はマイナス基調で推移するが、以降はプラス基調に転じる見通し

- 2021 年の薄型テレビ世界出荷数量は、上期は先進国の巣ごもり需要により好調に推移したものの、下期は半導体の供給不足に加え、各種調達・物流コストの増加による価格上昇の影響を受けて需要が減退し、全体としては前年比▲1.4%とマイナス着地となる見込み（図表 4）。
- 2022 年は、先進国における巣ごもり需要の反動減によって、マイナス基調で推移する見通し。2023 年以降も、先進国では緩やかな需要減少が想定されるものの、新興国需要が市場を牽引し、全体としては緩やかな成長を続ける見通し。

図表 4：薄型テレビの世界出荷数量見通し

(単位：百万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
薄型TV世界出荷数量	233 (2.3)	232 (▲0.4)	233 (0.6)	230 (▲1.4)	▲2.0~▲1.0%	100弱	+0.5~+1.5% ⇒+1.0~+2.0%	100程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2018~2020 年の実績値は、富士キメラ総研「2020 - 2021 ワールドワイドエレクトロニクス市場総調査」より引用 (LCD-TV と OLED-TV との合算値)。2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(5) ルームエアコン

◇ 2022 年以降は、緩やかなプラス基調で推移する見通し

- 2021 年のルームエアコンの世界需要は、一部の先進国において巣ごもり需要の剥落が起きたものの、最大市場の中国や新興国では、新型コロナウイルスの影響で需要が減退した昨年からの反動増がみられることから、前年比+2.5%の増加に転じる見込み（図表 5）。
- 2022 年以降は、これまで世界需要の牽引役であった中国で、市場の成熟に伴う需要の伸び鈍化が起きると予想されるものの、インドをはじめとする新興国では、引続き普及率の向上による市場拡大を期待できることから、全体としては緩やかなプラス基調で推移する見通し。

図表 5：エアコンの世界需要見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
エアコン世界需要	- (-)	10,184 (-)	9,385 (▲7.9)	9,623 (2.5)	+2.0~+3.0%	95強	+1.5~+2.5%	100程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 2019 年より統計の算出方法が変更となったため、2018 年の推定値は記載していない。

(資料) 2019~2020 年の推定値は、日本冷凍空調工業会統計データより引用。2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(6) 半導体

◇ 2022 年以降も増加基調を維持する見通し

- 2021 年の半導体世界出荷金額は、在宅勤務や巣ごもり消費などの生活様式の変化や、それに伴うデータ通信量増加の影響を受けて、半導体の需要が急激に拡大。各種トラブルも相まって多くの半導体で供給が追いつかない事態となったことで価格も大きく上昇し、前年比+25.0%と大幅なプラスでの着地となる見込み（図表 6）。
- ✓ メモリは、スマートフォン・PC・サーバー向けの出荷数が好調に推移。需給バランスのタイト化から DRAM 価格が上昇、NAND 価格についても安定的に推移。
- ✓ 非メモリは、スマートフォン・サーバー向けのプロセッサや、需給逼迫により大きく価格が上昇した MCU（マイクロコントローラ）、アナログ半導体、パワー半導体などが市場成長を牽引する見込み。
- 2022 年以降は、メモリは引き続きスマートフォン・サーバー向け出荷数が好調を維持する見通し。非メモリは、2022 年末にかけて需給逼迫が解消に向かうが、その後も各種半導体における構造的な需要増加を背景に大きな調整局面とはならず、増加基調を維持する見通し。
- ✓ メモリは、データ通信量の継続的な拡大を受けて、旺盛な需要が続くことが見込まれ、中期的に DRAM、NAND 共に成長が続く見通し。
- ✓ 非メモリは、5G の普及によって恩恵を受けるスマートフォン向け各種半導体のほか、更なる高画素化が見込まれるイメージセンサー、カーボンニュートラル実現の鍵となるアナログ半導体、パワー半導体などは市場全体を上回る高い伸びが期待される。車載半導体は、供給不足には当面注視が必要なものの、電動化や自動運転の進展を背景に中期的には大きな成長を見込める分野であり、増加基調を辿る公算が大きい。

図表 6：半導体の世界出荷金額見通し

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
半導体世界出荷金額	4,688 (13.7)	4,123 (▲12.0)	4,404 (6.8)	5,504 (25.0)	+6.5~+7.5%	145弱	+2.5~+3.5% ⇒+3.0~+4.0%	150強
メモリ	1,580 (27.4)	1,064 (▲32.6)	1,175 (10.4)	1,574 (34.0)	+8.5~+9.5%	160程度	+1.0~+2.0% ⇒+0.0~+1.0%	165程度
非メモリ	3,108 (7.8)	3,059 (▲1.6)	3,229 (5.6)	3,930 (21.7)	+5.5~+6.5%	135程度	+3.0~+4.0% ⇒+4.5~+5.5%	150弱

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2018~2020 年の実績値は、WSTS（世界半導体市場統計）より引用。2021 年以降は、各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2022~2024 年度は、増収増益基調を辿る見通し

- ▶ 2021 年度の売上高は、各種エレクトロニクス機器において、半導体などの部材不足やアジア地域での工場ロックダウンの影響によって供給に制約がかかったものの、企業によっては巣ごもり需要の恩恵を享受したほか、半導体では需要が旺盛に推移し、全体として前年度比+8.0%で着地する見込み（図表 7）。
- ▶ 損益は、原材料費や物流費の高騰の影響を受けたものの、エレクトロニクス機器の一部では、部材不足のなかで高価格帯製品の生産にシフトする動きが見られたほか、半導体においては需給逼迫に伴う価格の高騰が起きたことを受けて、前年度比二桁台の増益となる見込み。
- ▶ 2022 年度以降は、自動車向け製品の需要回復、半導体の旺盛な需要が継続すると見込まれるほか、ゲーム・映画・音楽などの非エレクトロニクス事業の成長も期待できることから、増収基調を辿る見通し。
- ▶ 損益は、各種エレクトロニクス機器の中長期的なマージン拡大は見込みづらいものの、増収の牽引役となる半導体や非エレクトロニクス事業の利益率が高いことから、増収ペースを上回る伸びが期待できよう。

図表 7：エレクトロニクス大手 4 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2018	2019	2020	2021 （見込）	2022 （予想）	2019=100 とした水準	2023~2024 （予想）	2019=100 とした水準
売上高	198,197 (0.4)	187,310 (▲5.5)	188,397 (0.6)	203,518 (8.0)	+3.0~+4.0%	115弱	+2.5~+3.5% ⇒+2.0~+3.0%	120程度
営業利益	14,513 (13.0)	11,969 (▲17.5)	13,787 (15.2)	16,524 (19.8)	+8.5~+9.5%	150程度	+8.5~+9.5% ⇒+9.0~+10.0%	180程度
営業利益率	7.3	6.4	7.3	8.1	+8.0~+9.0%	-	+8.5~+9.5% ⇒+9.0~+10.0%	-

（注）1. 対象企業はシャープ、ソニー、パナソニック、ルネサスエレクトロニクス（12月決算）。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料） 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

（玉崎 優、佐藤 航太）

3. 海運

【要約】

- ◇ 2022～2024 年の海上輸送量は、世界経済の回復に合わせて定期船^(*)・不定期船^(*)ともに増加基調が続く見通し。
- ◇ 定期船・バルカーのスポット運賃^(*)は、2022 年は高水準での推移を見込むものの、2023 年以降は、需給逼迫の緩和に伴う一服後、船腹量が環境規制にもとづく竣工と解撤により増減するなかで安定推移すると予想。
- ◇ 海運大手 3 社の企業業績は、2022 年度以降は運賃水準の一服により減収基調を辿るものの、利益面では不採算な船舶の置き換えが採算改善に寄与し、高水準を維持する見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 海上輸送量

◇ 2022～2024 年の海上輸送量は、総じて増加基調が続く見通し

- 2021 年の定期船輸送量は、新型コロナウイルスの一時的な収束に伴う経済回復と、巣ごもり需要の高まりによって増加し、全ての航路において増加着地となる見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ アジア発北米航路（以下、北米航路）は、一部、港湾混雑などで供給制約があったものの、巣ごもり需要による高水準が維持されて、前年比+15.3%と大幅な増加見込み。
 - ✓ アジア発欧州航路は、スエズ運河閉塞に伴う遅延や欠便等の供給制約を受けたものの、高い需要を維持し前年比+7.6%と増加見込み。
 - ✓ アジア域内航路は、東南アジア地域の経済回復を背景に、前年比+8.4%の増加を見込む。
- 2021 年の不定期船輸送量は、バルカーは増加に転じるものの、タンカーは減少着地となる見込み。
 - ✓ バルカー輸送量は、世界経済の回復に伴う石炭やマイナーバルク^(*)の需要回復により、前年比+3.9%と増加に転じる見込み。

- ◇ 石炭輸送量は、産業向け電力需要増加に伴う石炭火力発電の回復と、新興国の粗鋼生産拡大を背景に増加に転じるとみられる。
- ✓ タンカー輸送量は、インドを中心とする新興国での需要回復が下支えするものの、世界最大の原油輸入国である中国での大幅な需要減少によって、全体では前年比▲1.0%の減少見込み。
- 2022 年以降の定期船輸送量は、北米航路において一時的な減少が予想されるものの、全体的には経済回復とともに増加基調を辿る見通し。
 - ✓ 北米航路は、コロナ禍で急増した住宅建設需要に伴う木材輸送が反動減になることに加え、2022 年 7 月に予定されている米西岸港湾での労使交渉に伴うストライキや作業遅延による供給制約の影響もあり、一時的な減少を予想。
- 2022 年以降の不定期船輸送量は、バルカーは世界経済拡大と環境規制による各貨物の輸送需要増減が相まって伸び率が鈍化する一方、タンカーは新興国の原油需要拡大に伴い増加基調を維持する見通し。
 - ✓ バルカー輸送量は、世界経済拡大に伴うマイナーバルク等の需要増加と、環境規制にもとづく鉄鉱石や石炭需要の緩やかな減少基調が相まって、伸び率は鈍化する見通し。
 - ◇ 鉄鉱石輸送量は、新興国での需要増加が見込まれるものの、中国政府による粗鋼生産量の抑制継続や、電炉へのシフトが進むことを受けて緩やかな減少基調を辿ろう。
 - ◇ 石炭輸送量は、環境規制による脱炭素化が進むことで石炭火力発電の需要が縮小し、減少に転じると予想される。
 - ✓ タンカー輸送量は、経済成長に伴う新興国の需要拡大が、環境規制が進む先進国の需要縮小を上回ることによって、増加基調を辿る見通し。

図表 1：海上輸送量の推移

(単位：千 TEU、百万トン、%)

(暦年)		2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
定期船	アジア発北米航路	17,881 (8.1)	17,649 (▲1.3)	18,399 (4.3)	21,206 (15.3)	▲3.5~▲2.5%	115程度	+1.5~+2.5% ⇒+2.5~+3.5%	120強
	アジア発欧州航路	16,187 (2.0)	16,599 (2.5)	15,768 (▲5.0)	16,965 (7.6)	+4.0~+5.0%	105強	+1.0~+2.0%	110程度
	アジア域内航路	42,330 (3.7)	43,432 (2.6)	43,210 (▲0.5)	46,845 (8.4)	+3.0~+4.0%	110強	+3.0~+4.0% ⇒+2.5~+3.5%	120程度
不定期船	バルカー (鉄鉱石、石炭、穀物など)	5,222 (2.6)	5,252 (0.6)	5,170 (▲1.6)	5,373 (3.9)	+1.0~+2.0%	105程度	▲0.5~+0.5%	105弱
	タンカー (原油)	2,030 (0.5)	2,008 (▲1.1)	1,860 (▲7.4)	1,841 (▲1.0)	+4.0~+5.0%	95程度	+1.0~+2.0% ⇒+1.5~+2.5%	100程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

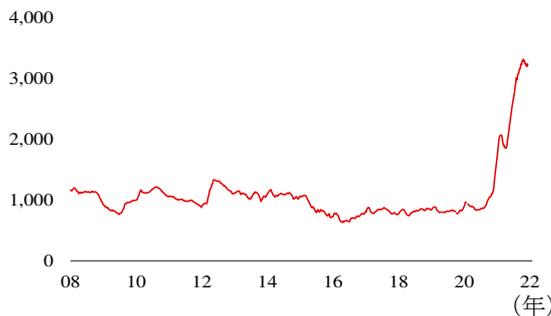
2. TEU とは 20 フィートコンテナ (Twenty Feet Equivalent Units) の略。

(資料) 日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets」、日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況」、日本海事センターHP 等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 運賃

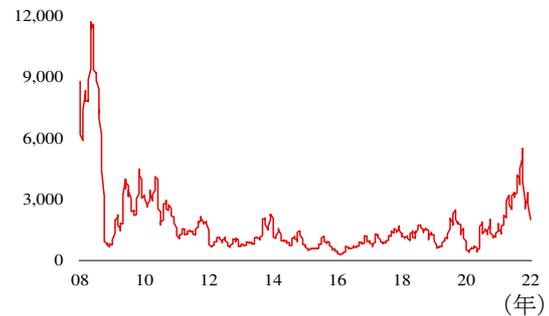
- 2021 年の定期船のスポット運賃（以下、運賃）は、巣ごもり需要を背景とした輸送量急増に、港湾機能や内陸輸送の停滞を背景としたコンテナ不足や港湾混雑等の供給サイドの要因も加わったことで需給逼迫し、急騰した（図表 2）。
- 2021 年のバルカーの運賃は、中国での鉄鉱石の需要動向に合わせて乱高下を見せた。
 - ✓ 一時期は中国での鉄鉱石需要の急速な回復により運賃上昇となったが、その後の減産政策による需要減少や検疫強化による供給制約を背景に運賃下落となった（図表 3）。
- 2022 年の運賃は、サプライチェーンの混乱解消に時間を要し需給逼迫が継続することで高水準を維持し、2023 年以降は船舶の竣工が進み船腹量が増加することで一服した後、環境規制にもとづく竣工と解撤に伴う船腹量の増減によって安定推移となる見通し（図表 4）。

図表 2：定期船の運賃指数（CCFI）推移



(注) 1. CCFIは中国発のコンテナ船の運賃指数。
 2. 燃料サーチャージ等の付加運賃を含む。
 3. 1998年1月1日=1,000とした指数。
 (資料) Clarksons資料をもとに
 三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表 3：バルカー運賃指数（BDI）推移



(注) BDIは1985年1月4日=1,000としたバルカーの運賃指数。
 (資料) Clarksons 資料をもとに
 三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表 4：船腹量（供給量）の推移

(単位：千 TEU、百万 DWT、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
定期船	21,506 (4.7)	22,535 (4.8)	23,311 (3.4)	24,176 (3.7)	+3.0~+4.0%	110程度	+5.5~+6.5% ⇒+6.5~+7.5%	125強
不定期船 (バルカー)	833 (2.9)	862 (3.5)	896 (3.9)	929 (3.6)	+2.5~+3.5%	110程度	+2.0~+3.0% ⇒+0.0~+1.0%	115程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. 期首末平均の船腹量を記載。
 3. DWT とは載貨重量トン (Dead Weight Tonnage) の略。貨物の最大積載重量を表す。
 (資料) 日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets」、日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況」、Clarksons 資料等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

2. 企業業績 ～海運大手 3 社～

◇ 2022 年度以降の企業業績は、需給逼迫が緩和されることに伴う運賃水準の一段により減収基調を辿るものの、利益面は高水準を維持する見通し

- 2021 年度は、需給逼迫を背景とした運賃の高騰や、ドライバルクと自動車の輸送量が回復基調となったことで、売上高は前年比+21.7%、営業利益は前年比約 6.4 倍(+542.3%)と大幅な増収増益の見込み(図表 5)。
- ✓ コンテナ運賃の高騰を受け ONE^(*) 社の業績も好調に推移しており、大幅な増収増益見込み。海運大手 3 社の最終利益の押し上げ要因として期待される。
- 2022 年度以降は、運賃水準が一段することにより減収減益となるものの、採算改善に伴い利益面は高水準で推移する見通し。
- ✓ 需給逼迫を背景とした運賃水準の一段に合わせて、売上高はピークアウトすると予想される。
- ✓ 一方で、燃費効率の悪い不採算な船舶の置き換えの進展が採算改善に寄与し、利益率は高水準を維持しよう。

図表 5：海運大手 3 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
売上高	39,001 (▲22.0)	35,590 (▲8.7)	32,253 (▲9.4)	39,257 (21.7)	▲0.5~+0.5%	110程度	▲3.5~▲2.5% ⇒▲0.5~+0.5%	105程度
営業利益	241 (▲58.3)	693 (188.0)	449 (▲35.2)	2,887 (542.3)	▲7.0~▲6.0%	390程度	▲14.0~▲13.0% ⇒+1.0~+2.0%	345弱
営業利益率	0.6	1.9	1.4	7.4	6.5~7.5%	355強	5.5~6.5% ⇒6.0~7.0%	325程度

(注) 1. 対象企業は川崎汽船、商船三井、日本郵船。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

定期船 (コンテナ船)	家具、衣類等をコンテナで混載輸送する船舶。アジアから欧米への輸出に利用されるアジア発北米航路・アジア発欧州航路や、アジア域内の輸出入に利用されるアジア域内航路が主要航路。
不定期船 (バルカー) (タンカー)	素材系貨物（鉄鉱石、石炭、原油等）を貸し切り輸送する船舶。このうち、鉄鉱石、石炭等のドライ貨物を輸送する船舶を「バルカー（ばら積み船）」、原油等の液体貨物を輸送する船舶を「タンカー」という。
マイナーバルク	バルカーで輸送する貨物のうち、主要乾貨物（鉄鉱石、石炭、穀物）を除いたドライ貨物の総称。鋼材やセメント、木材チップ等が該当する。
スポット運賃	海上輸送の運賃は、長期輸送契約時に締結される運賃と都度輸送契約時に適用される運賃があり、スポット運賃は後者。スポット運賃は、船舶の種類や航路毎に公示されており、代表的なものとして、中国の定期船運賃の総合指数である「CCFI（China Containerized Freight Index）」、バルカー運賃の総合指数である「BDI（Baltic Dry Index）」等がある。
ONE	正式名称は「Ocean Network Express Pte. Ltd.」。海運大手 3 社が運航規模拡大による競争力強化を企図し、定期船事業を統合し設立、2018 年 4 月より営業。海運大手 3 社の持分法適用会社であるため、ONE 社の当期純利益は海運大手 3 社の持株比率に応じて、持分法による投資損益に計上される。

(佐々木 達史、関 雄大、宮下 和)

4. 化学

【要約】

- ◇ 2022 年以降、世界のエチレン需要は新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要落ち込みからの回復により、増加基調を辿る見通し。汎用 5 大樹脂出荷量は、国内需要は徐々に回復が見込まれるものの、輸出については、中国等のアジア地域における生産能力増強に伴う需給緩和により減少が見込まれ、出荷量全体では横這い程度で推移しよう。
- ◇ 2022 年度以降の企業業績は、石化部門では需給緩和に伴う採算悪化などにより軟調な展開が予想されるものの、非石化部門で堅調なヘルスケア事業や電子材料事業が下支えし、全体としては 2019 年度を上回る水準で推移する見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界のエチレン需要

◇ 2022～2024 年の世界のエチレン需要は増加基調で推移する見通し

- 2021 年の世界需要は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要落ち込みからの回復により、+5.3%の増加となる見込み（図表 1）。

図表 1：世界のエチレン需要（エチレン換算需要^(*)）の推移

（単位：千トン、%）

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023～2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
世界需要	155,778 (4.1)	160,609 (3.1)	157,486 (▲1.9)	165,817 (5.3)	+2.5～+3.5%	105強	+2.5～+3.5% ⇒+3.0～+4.0%	115弱
日本	4,785 (▲2.9)	4,717 (▲1.4)	4,600 (▲2.5)	4,644 (1.0)	+1.0～+2.0%	100程度	▲1.0～±0.0% ⇒▲0.5～+0.5%	100程度
北米	26,410 (2.8)	27,143 (2.8)	26,171 (▲3.6)	27,552 (5.3)	+3.0～+4.0%	105程度	+1.0～+2.0%	110程度
欧州・中東	32,398 (2.8)	33,096 (2.2)	32,045 (▲3.2)	33,482 (4.5)	+2.5～+3.5%	105程度	+2.5～+3.5% ⇒▲1.5～▲0.5%	105程度
アジア	73,259 (5.9)	76,145 (3.9)	75,355 (▲1.0)	79,714 (5.8)	+2.5～+3.5%	110弱	+2.5～+3.5% ⇒+6.0～+7.0%	120弱
中国	46,680 (5.8)	49,110 (5.2)	49,660 (1.1)	52,904 (6.5)	+3.5～+4.5%	110強	+3.0～+4.0% ⇒+7.0～+8.0%	125程度
その他 (南米など)	18,926 (3.1)	19,509 (3.1)	19,316 (▲1.0)	20,425 (5.7)	+3.5～+4.5%	110程度	+4.5～+5.5% ⇒+1.5～+2.5%	115強

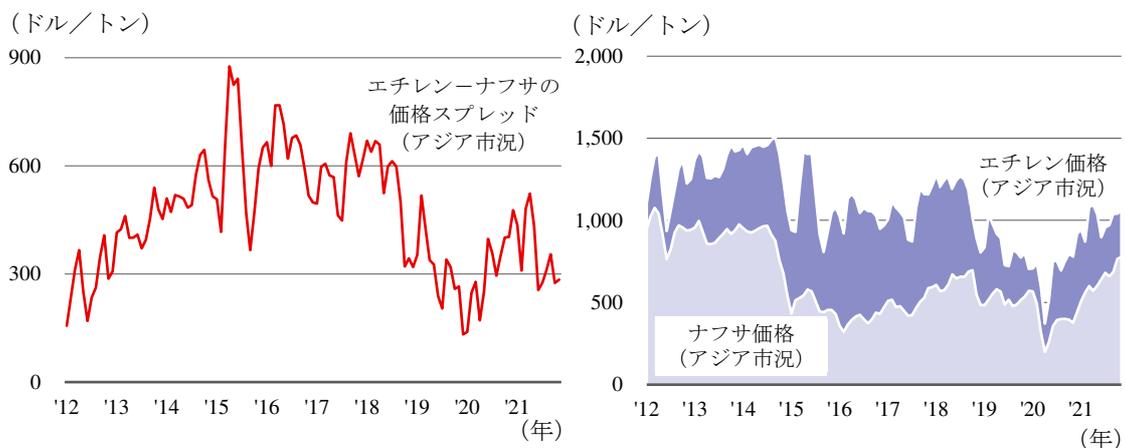
(注) 1. () 内は前年比伸び率。

(資料) 経済産業省「世界の石油化学製品の今後の需給動向」などをもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ✓ アジアにおけるエチレンマージン（エチレン価格－原料ナフサ価格）は、2021 年前半は 500 ドル／トン前後で推移していたが、2021 年後半には、原油高などを背景にナフサ価格が高騰し、300 ドル／トン近くまで縮小した（図表 2）。
- 2022 年の世界需要は+2.5～+3.5%の増加となり、2023 年以降は年率+2.5～+4.0%の緩やかな増加基調で推移する見通し。世界最大の市場である中国における需要が、引続き世界需要を牽引していくことが予想される。
- ✓ 中国をはじめとするアジア地域は、生産能力増強により供給過剰が進む見込みであることから、エチレンマージンは縮小基調となろう。
- 足元ではカーボンニュートラル実現に向け、各国でバイオ化学品やプラスチックリサイクル、CO2 原料化といった環境対応の取り組みが進みつつある状況。ただし、導入拡大は 2030 年以降となる見通しであり、当面の需要への影響は小さいものと考えられる。

図表 2：アジアにおけるエチレンマージンの推移

(左：エチレン－ナフサの価格スプレッド 右：エチレン及びナフサ価格の推移)



(資料) Bloomberg をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 我が国の業界環境

◇ 国内のエチレン生産は緩やかな回復基調を辿る見通し

- 2021 年度のエチレン生産量は、新型コロナウイルスによる需要落ち込みからの回復により前年度比+3.8%の増加となる見込み（次頁図表 3）。

- また、主力の誘導品^(*)である汎用 5 大樹脂^(*)の出荷量は、前年度比+1.0%の増加となる見込み。
- ✓ 国内出荷は、自動車生産台数の回復や住宅着工数の反動増などによる川下製品の需要回復に加え、巣籠り需要に伴う包装資材の増加などにより前年度比+2.7%の増加となる見込み。
- ✓ 輸出は、寒波により稼働が低下した北米プラントの供給再開、主要輸出先である中国でのゼロコロナ政策により物流が停滞した影響などを受け、前年度比▲4.0%の減少となる見込み。

図表 3：我が国の石油化学製品の市場動向と今後の見通し

(単位：千トン、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
国内エチレン生産量	6,186 (▲4.2)	6,282 (1.5)	6,043 (▲3.8)	6,271 (3.8)	▲3.5~▲2.5%	100弱	+5.0~+6.0% ⇒▲3.5~▲2.5%	100程度
汎用5大樹脂出荷量	7,754 (▲3.6)	7,724 (▲0.4)	7,532 (▲2.5)	7,604 (1.0)	+1.0~+2.0%	100程度	▲1.0~±0.0% ⇒▲0.5~+0.5%	100程度
国内出荷	6,259 (▲6.6)	6,010 (▲4.0)	5,540 (▲7.8)	5,691 (2.7)	+2.5~+3.5%	95程度	+0.5~+1.5% ⇒▲0.5~+0.5%	95程度
輸出	1,495 (11.3)	1,714 (14.6)	1,992 (16.2)	1,913 (▲4.0)	▲4.0~▲3.0%	125弱	▲5.0~▲4.0% ⇒▲0.5~+0.5%	120弱

(注) () 内は前年度比伸び率。

(資料) 経済産業省「生産動態統計」などをもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2022 年度以降のエチレン生産量は、定期的に発生するプラントの大型修理により減産となる年度もあるものの、全体としては緩やかな回復基調となろう。
- また、2022 年度以降の汎用 5 大樹脂の出荷量は、国内出荷は微増程度で推移する見通しだが、輸出の減少が下押し要因となり、全体としては横這いで推移すると予想する。
- ✓ 国内出荷は、徐々に回復が見込まれるものの、中長期的な自動車生産の伸び悩みや人口減少に伴う住宅着工戸数の減少などの影響を受け、2019 年度の出荷量を下回る水準での推移となる見通し。
- ✓ 輸出は、中国をはじめとするアジア地域において大規模な生産能力増強が進められていることから需給緩和が予想され、減少基調で推移する見通し。

2. 企業業績 ～総合化学メーカー6社～

◇ 2021 年度は大幅増益となり、2022 年度以降は略横這いの見通し

- 2021 年度の損益は、石油化学（以下、石化）部門、非石化部門とも大幅に回復し、前年度比+75.2%の大幅増益となる見込み（図表 4）。
- ✓ 石化部門は、新型コロナウイルス感染拡大による需要落ち込みからの回復、それに伴う国際的な市況改善により、前年度比+143.0%の大幅増益となる見込み。
- ✓ 非石化部門も、自動車向けの需要回復などに加え、半導体需要の好調により、前年度比+40.1%の大幅増益の見込み。

図表 4：総合化学メーカー6社の業績推移

（単位：億円、%）

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023～2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
売上高	123,468 (6.8)	116,314 (▲5.8)	108,471 (▲6.7)	129,848 (19.7)	+2.0～+3.0%	115程度	▲0.5～+0.5% ⇒▲1.0～±0.0%	115程度
営業利益	11,434 (▲4.7)	8,027 (▲29.8)	6,671 (▲16.9)	11,688 (75.2)	▲2.5～▲1.5%	140強	▲2.0～▲1.0% ⇒+2.0～+3.0%	145弱
石油化学部門	4,900 (▲16.0)	2,898 (▲40.9)	2,276 (▲21.5)	5,530 (143.0)	▲18.0～▲17.0%	155強	+8.0～+9.0% ⇒▲14.0～▲13.0%	150弱
非石化部門	6,534 (6.0)	5,129 (▲21.5)	4,395 (▲14.3)	6,159 (40.1)	+11.0～+12.0%	135程度	▲8.5～▲7.5% ⇒+14.0～+15.0%	140程度
営業利益率	9.3	6.9	6.1	9.0	8.0～9.0%	125程度	8.0～9.0%	125程度

(注) 1. 対象企業は旭化成、昭和電工（12月決算）、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルホールディングス。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2022 年度の損益は、2021 年度と比較すると、ヘルスケア部門の収益拡大により非石化部門は増益となるものの、石化部門はプラントの大型定期修理などの影響により減益となろう。したがって、全体としては減益となる見込みであるが、引続き 2019 年度を上回る利益水準を確保できる見通し。
- 2023 年度以降の損益は、石化部門はアジア地域における生産能力増強を受けた需給緩和により構造的にマージン拡大が見込みづらいが、非石化部門は電子材料などが伸長する見通し。
- なお、日系化学企業においてもカーボンニュートラル実現に向けた環境対応が大きな課題となっており、中長期的な取り組みとしてバイオマス

製品やプラスチックリサイクル、CO₂ を原料とした機能性化学品などの商用化拡大が期待される。

【用語説明】

エチレン 換算需要	エチレンを原料とする様々な川下石油化学製品の需要の合計を、それぞれの製品を製造するのに必要なエチレンの量に換算して算出したもの。
誘導品	エチレンなどの基礎製品を原料として生産される、様々な石油化学製品の総称。
汎用 5 大樹脂	最も一般的に使われる安価な合成樹脂のこと。通常、低密度ポリエチレン、高密度ポリエチレン、ポリプロピレン、ポリスチレン、塩化ビニルの 5 品種を指す。

(中川 武治、平尾 瑞穂、小林 遼平)

5. 自動車

【要約】

- ◇ 2021 年の自動車需要（新車販売台数）は前年比約+4%で着地見込み。新型コロナウイルスのワクチン普及による経済活動の正常化に伴い、自動車需要も回復基調であったが、年初より発生した半導体不足の長期化で OEM は供給制約に直面し、各 OEM で当初計画していた販売台数を下回る結果に。2022 年は、供給制約の一定の緩和が見込まれるが、半導体不足の継続や、新型コロナウイルス感染再拡大等によるサプライチェーン混乱の影響もあり、前年比+3.0~+4.0%程度で推移する見通し。
- ◇ 我が国自動車メーカー7社の業績は、挽回生産等により短期的には増収増益を辿るとみられるが、中長期的には、シェアリングの普及による新車販売の成長鈍化、脱炭素化で加速する CASE 対応等による研究開発負担の増加や異業種企業との競争激化も想定され、売上高・営業利益共に成長率は鈍化する見通し。

1. 業界環境

◇ 供給制約が緩和し、2022 年以降、新車販売台数は回復していく見通し

- 2021 年は新型コロナウイルスのワクチン普及により、各国で経済活動が正常化に向かうなか、新車購入への引き合いも強く販売台数の大幅な回復が年初予想されていたが、年初より発生した半導体不足が長期化し、新車の供給制約に直面。結果、新車販売台数は新型コロナウイルス感染拡大前の 2019 年水準を下回った（次頁図表 1）。
- ✓ 米国・西欧では、半導体不足等の影響があるなか、各 OEM が高利益率ながら半導体組数の多い大型車や高級車セグメントの車種の生産を優先したこともあり、全体での新車販売台数は減少。一方、中国においては同様に半導体不足等の影響がみられるも、農村向けを主な対象とした低価格 EV の販売が伸長しており、新車販売台数の引き上げに貢献。ASEAN・インドでは、新車販売台数は回復基調を辿ってはいるものの、売れ筋が小型・低価格車種へシフトするほか、割安な中古車への需要シフトといった変化もみられる。

- こうした状況は 2022 年も続くと想定され、供給制約の一定の緩和が見込まれるものの、半導体不足の継続や、新型コロナウイルス感染再拡大等によるサプライチェーンの混乱の影響もあり、2022 年の世界新車販売台数は、前年比+3.0~+4.0%程度で推移する見通し。
- 2023 年以降は、半導体不足等による供給制約の解消が進み、新車販売台数は増加基調を維持するものと予想する。
- ✓ ただし、半導体不足等の長期化によるサプライチェーン混乱のほか、先進国におけるシェアリングの普及や、新興国における中間所得者層の所得水準の伸びの鈍化、中古車市場へのシフトなど、新車販売台数の押し下げ要因が想定を超えるケースには留意が必要である。

図表 1：世界需要の推移（ライトビークル）

(単位：万台、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	
							2023	2024
国内需要	517 (0.8)	509 (▲1.4)	451 (▲11.5)	435 (▲3.5)	+6.5~+7.5%	90強	+3.5~+4.5% ⇒+0.5~+1.5%	95程度
海外需要	8,304 (▲2.0)	8,056 (▲3.0)	6,808 (▲15.5)	7,127 (4.7)	+2.5~+3.5%	90程度	+6.5~+7.5% ⇒+4.5~+5.5%	100強
中国	2,141 (▲8.5)	2,054 (▲4.1)	1,908 (▲7.1)	1,996 (4.6)	+2.5~+3.5%	100程度	+4.0~+5.0% ⇒+3.5~+4.5%	110弱
北米	2,072 (▲0.4)	2,031 (▲2.0)	1,709 (▲15.9)	1,764 (3.2)	+1.0~+2.0%	90弱	+6.5~+7.5% ⇒+2.5~+3.5%	95強
米国	1,732 (0.4)	1,708 (▲1.4)	1,459 (▲14.6)	1,498 (2.7)	+1.0~+2.0%	90程度	+6.5~+7.5% ⇒+2.0~+3.0%	100弱
欧州	2,043 (▲0.2)	2,050 (0.3)	1,636 (▲20.2)	1,657 (1.3)	+4.5~+5.5%	85程度	+8.0~+9.0% ⇒+7.0~+8.0%	100程度
西欧	1,623 (▲0.4)	1,637 (0.9)	1,250 (▲23.7)	1,249 (▲0.1)	+5.5~+6.5%	80程度	+8.0~+9.0% ⇒+7.5~+8.5%	95程度
中東欧	420 (0.5)	412 (▲1.9)	386 (▲6.5)	409 (6.0)	+2.5~+3.5%	100強	+7.5~+8.5% ⇒+5.5~+6.5%	115程度
中南米	468 (6.1)	447 (▲4.6)	322 (▲27.8)	342 (6.0)	+2.5~+3.5%	80程度	+7.5~+8.5% ⇒+5.5~+6.5%	90程度
インド	400 (8.3)	354 (▲11.5)	284 (▲19.9)	352 (24.1)	+0.5~+1.5%	100程度	+7.5~+8.5% ⇒+4.5~+5.5%	115程度
ASEAN	339 (6.0)	338 (▲0.4)	247 (▲26.9)	271 (9.6)	+2.5~+3.5%	85弱	+10.0~+11.0% ⇒+8.0~+9.0%	100程度
中近東	254 (▲19.6)	219 (▲13.8)	193 (▲12.0)	204 (6.0)	+2.5~+3.5%	95程度	+7.5~+8.5% ⇒+5.5~+6.5%	110程度
アフリカ	146 (11.8)	136 (▲6.3)	100 (▲26.7)	106 (6.0)	+2.5~+3.5%	80程度	+7.5~+8.5% ⇒+5.5~+6.5%	90程度
その他	440 (2.7)	427 (▲3.0)	410 (▲3.9)	434 (6.0)	+2.5~+3.5%	105程度	+7.5~+8.5% ⇒+5.5~+6.5%	120程度
合計	8,821 (▲1.8)	8,566 (▲2.9)	7,259 (▲15.3)	7,562 (4.2)	+3.0~+4.0%	90程度	+6.0~+7.0% ⇒+4.5~+5.5%	100強

- (注) 1. 集計対象は車両総重量 6t までの車両。
 2. () 内は前年比伸び率。
 3. 中国における新車販売台数は、強制保険加入台数ベース。
 (資料) 各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2022 年度以降は、増収基調も、異業種企業との競争激化等により利益面の伸びは限定的

- 2021 年度の我が国自動車メーカー7 社合計の売上高は、半導体不足が顕在化し、当初想定よりも新車販売台数の回復は鈍化したが、前年比+14.7%の増収となる見込み（図表 2）。損益面については、工場稼働率の改善や、経済回復に伴う需要側の強い引き合いと供給制約によるインセンティブ低下、中古車価格の安定等により収益面が改善し、前年比+60.9%の増益となる見込み。
- 2022 年度は、引続き半導体不足の継続や新型コロナウイルス感染再拡大による、車載関連部品の工場稼働率低下・物流停滞などのサプライチェーン混乱の影響が懸念される。ただし、徐々に収束していくことが見込まれることから、挽回生産等により増収増益となる見通し。
- 2023 年度以降は、シェアリングの普及による新車販売台数の成長鈍化や、脱炭素化で加速する CASE 対応等による研究開発負担の増加、異業種企業との競争激化も想定されることから、売上・営業利益共に成長率は鈍化するものとみられる。

図表 2：我が国自動車メーカー7 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2018	2019	2020	2021 （見込）	2022 （予想）	2023～2024 （予想）	
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準
売上高	707,998 (1.8)	672,730 (▲5.0)	585,936 (▲12.9)	671,790 (14.7)	+12.5～+13.5%	115弱	+2.5～+3.5%
営業利益	42,269 (▲12.1)	35,178 (▲16.8)	29,177 (▲17.1)	46,959 (60.9)	+21.5～+22.5%	165弱	+8.0～+9.0% ⇒+2.5～+3.5%
営業利益率	6.0	5.2	5.0	7.0	7.0～8.0%	—	7.5～8.5%

（注）1. 対象企業はスズキ、SUBARU、トヨタ自動車、日産自動車、本田技研工業、マツダ、三菱自動車工業。

2. () 内は前年比伸び率。

（資料）各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

（布施 次彦、横山 友規）

6. 鉄鋼

【要約】

- ◇ 世界の鋼材需要は増加基調を辿る見通し。ただし、近年の市場拡大を牽引してきた中国で需要が頭打ちになることから、コロナ前と比して需要の伸びは鈍化しよう。
- ◇ 日本の粗鋼生産量は、国内外での需要回復を背景に、緩やかな増加を見込む。ただし、一部高炉の閉鎖等による粗鋼生産能力の抑制を背景に、コロナ前の水準には至らず。
- ◇ 高炉メーカー3社の業績は、一部高炉閉鎖による固定費削減が寄与し、コロナ前と比して高い利益水準を維持する見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界の鋼材需要の動向

◇ 2021 年以降増加基調が続くが、伸びは鈍化する見通し

- 2021 年の世界鋼材需要は、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済の落ち込みからの回復を受け、前年比+5.0%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ 世界需要の過半を占める中国では、逸早く新型コロナウイルスによる落ち込みから回復したものの、半導体不足による自動車減産や不動産投資の縮小による需要減で、前年比▲1.0%となる見込み。
- 2022 年以降は、中国の頭打ちが続くものの、各国で経済成長が続くことから、鋼材需要は緩やかな増加基調を辿る見通し。
 - ✓ 中国では、政府主導の大規模なインフラ投資が一巡。インフラに依存しない経済成長への移行や環境問題への対応を背景に、需要は前年比横這い～微減での推移を辿ろう。
 - ✓ 先進国では、経済は成熟化しているものの、新型コロナウイルスからの回復やインフラ投資などを背景に、緩やかな増加を見込む。
 - ✓ 中国を除く新興国では、国内経済の成長を背景に、鋼材需要は高成長を維持する見通し。

図表 1：世界の鋼材需要（粗鋼見掛け消費量^(*)）の推移

(単位：百万トン)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
国内需要	72 (1.7)	70 (▲ 2.0)	55 (▲ 21.4)	65 (18.0)	+0.5~+1.5%	95弱	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	95程度
海外需要	1,640 (4.8)	1,711 (4.3)	1,730 (1.1)	1,810 (4.6)	+1.5~+2.5%	110弱	+0.0~+1.0%	110程度
米州	182 (1.3)	176 (▲ 3.0)	152 (▲ 13.6)	178 (16.8)	+3.5~+4.5%	105程度	+4.0~+5.0% ⇒+2.5~+3.5%	115弱
北米	143 (1.2)	139 (▲ 3.0)	117 (▲ 15.9)	133 (13.7)	+5.0~+6.0%	100程度	+4.0~+5.0% ⇒+2.5~+3.5%	110弱
中南米	38 (1.6)	37 (▲ 2.8)	35 (▲ 5.8)	44 (26.1)	+0.5~+1.5%	120程度	+0.5~+1.5% ⇒+0.0~+1.0%	130程度
欧州	261 (0.4)	249 (▲ 4.5)	234 (▲ 6.3)	257 (10.1)	+4.5~+5.5%	110弱	+1.5~+2.5% ⇒+1.0~+2.0%	110強
EU28	168 (3.0)	158 (▲ 5.9)	140 (▲ 11.3)	158 (12.7)	+5.0~+6.0%	105程度	+1.5~+2.5% ⇒+1.0~+2.0%	110程度
CIS	54 (2.1)	57 (4.8)	56 (▲ 1.6)	58 (3.1)	+2.5~+3.5%	105程度	+1.5~+2.5%	110程度
アジア (除、日本)	1,079 (7.2)	1,160 (7.5)	1,216 (4.8)	1,234 (1.5)	+0.5~+1.5%	105強	▲1.0~+0.0%	105程度
中国	836 (8.0)	912 (9.1)	995 (9.1)	985 (▲ 1.0)	▲0.5~+0.5%	110弱	▲2.0~▲1.0% ⇒▲2.5~▲1.5%	105程度
インド	97 (9.1)	103 (6.1)	89 (▲ 12.9)	104 (16.8)	+6.5~+7.5%	110程度	+3.0~+4.0%	115程度
韓国	54 (▲ 4.6)	53 (▲ 0.9)	49 (▲ 8.0)	53 (9.0)	+1.0~+2.0%	100強	+1.0~+2.0% ⇒+0.5~+1.5%	105程度
ASEAN	82 (4.9)	83 (0.8)	75 (▲ 10.1)	80 (6.7)	+5.0~+6.0%	100程度	+6.0~+7.0% ⇒+5.0~+6.0%	115程度
その他地域	118 (▲ 1.5)	121 (2.1)	117 (▲ 3.2)	125 (7.0)	+3.5~+4.5%	110弱	+3.0~+4.0% ⇒+2.5~+3.5%	115程度
合計	1,712 (4.6)	1,781 (4.0)	1,785 (0.3)	1,875 (5.0)	+1.5~+2.5%	105強	+0.0~+1.0%	110程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) World Steel Association、日本鉄鋼連盟資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 国内鉄鋼メーカーの生産動向

◇ 2021 年度以降、粗鋼生産量は増加推移が続く見通し

- 2021 年度の国内の粗鋼生産量は、2020 年度の新型コロナウイルス感染拡大による需要の落ち込みからの反動増により内需・輸出共に回復し、前年度比+16.1%と大幅に増加する見込み（次頁図表 2）。
 - ✓ 内需は、製造業・建設向け共に前年度から大幅な増加となる見込み。
 - ✓ 製造業向けのうち、特に自動車向けは国内自動車生産回復の影響が強く、前年度比大幅な増加を見込む。産業機械向けでも、設備更新の活発化を受け、増加する見込み。
 - ✓ 建設向けでは、首都圏の再開発案件や設備投資の復調などで民間工事が好調だったことに加え、国土強靱化政策により官公庁工事も堅調で、前年度比大幅な増加となろう。

- 2022 年度以降の粗鋼生産量は、引続き製造業の持ち直しを背景とした内需の復調に加え、世界経済の回復に合わせ輸出が拡大することで、増加基調を辿るが、一部高炉の操業停止により生産能力の逼迫が予想され、増加ピッチは緩やかなものとなる見通し。
- ✓ 製造業向けでは、自動車向け需要が回復するほか、産業機械向けでも化学機械などで輸出が拡大することで、緩やかに増加する見通し。
- ✓ 建設向けは、官公庁工事では国土強靱化政策に伴う鋼材需要が引続き底堅く推移する一方、民間工事では個人消費の低迷や設備の小型化などの影響を受け、2023 年以降は横這いで推移する見通し。

図表 2：国内の粗鋼生産量、内需、輸出、鋼材価格

(年度)	(単位)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)		
							2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
粗鋼生産量	万トン %	10,289 (▲ 1.9)	9,843 (▲ 4.3)	8,278 (▲ 15.9)	9,611 (16.1)	+0.0~+1.0%	100程度	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	100程度
内 需	万トン %	5,627 (▲ 0.5)	5,056 (▲ 10.1)	4,610 (▲ 8.8)	5,440 (18.0)	+0.5~+1.5%	110程度	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	110程度
製造業	万トン %	2,825 (▲ 3.2)	2,539 (▲ 10.1)	2,222 (▲ 12.5)	2,625 (18.1)	+0.0~+1.0%	110程度	+0.0~+1.0%	110程度
建設	万トン %	1,137 (▲ 0.5)	1,008 (▲ 11.3)	1,009 (0.1)	1,170 (16.0)	+1.5~+2.5%	120弱	▲0.5~+0.5%	120程度
輸 出	万トン %	3,772 (▲ 8.0)	3,844 (1.9)	3,319 (▲ 13.7)	3,721 (12.1)	+0.5~+1.5%	100弱	+0.0~+1.0%	100弱
輸 入	万トン %	723 (2.6)	713 (▲ 1.4)	606 (▲ 15.0)	677 (11.7)	+2.0~+3.0%	100程度	+1.0~+2.0% ⇒+0.0~+1.0%	100程度
粗鋼生産比	%	36.7	39.1	40.1	38.7	-	-	-	-
価格	千円/トン %	83 (8.2)	82 (▲ 1.4)	77 (▲ 6.9)	104 (35.7)	▲2.0~▲1.0%	135弱	▲2.5~▲1.5%	120程度

- (注) 1. () 内は前年度比伸び率。
 2. 内需は普通鋼と特殊鋼鋼材の受注額の合計 (粗鋼ベース且つ暦年ベースの図表 1 とは一致しない)。
 3. 輸出及び輸入は粗鋼ベース。
 4. 熱延鋼板価格は年度平均価格。
 (資料) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」などをもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2021 年度は大幅増益、2022 年度以降もコロナ前を上回る利益水準を確保

- 2021 年度は、国内外の需要回復や、鋼材価格の上昇により増収を見込む。利益面でも、新型コロナウイルスからの経済回復下で鋼材需給が逼迫した結果、マージンが大幅に改善。また、原材料価格上昇に伴う在庫評価益の計上や、構造改革による固定費削減も相まって、大幅増益の見込み（図表 3）。
- 2022 年度以降は、各国における鋼材生産の正常化を背景にしたマージンの縮小、また鋼材価格の落ち着きによる在庫評価益の剥落も想定され、2021 年度比では減益となるも、構造改革による固定費削減などにより、コロナ前と比して高い利益水準を確保する見通し。
- ✓ なお、鉄鋼業は、我が国の産業部門における CO2 排出の約 4 割を占め、脱炭素化が重要な経営課題となっており、各社とも水素還元製鉄など新技術の実用化に向け、研究開発を進めている段階。
- ✓ ただし、新技術確立や製鉄プロセスの転換及びそれに伴う大規模な設備投資には長期間を要するため、当面は、高炉における水素の一部活用や、電炉シフトによるコークス使用量削減など、CO2 排出量の少ない技術への取組みが中心となり、大きな減益要因までには至らない見通し。

図表 3：高炉メーカーの業績推移

(年度)	(単位)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	
								2019=100 とした水準	2019=100 とした水準
売上高	億円 %	120,235 (1.5)	115,211 (▲4.2)	97,621 (▲15.3)	131,883 (35.1)	▲3.5~▲2.5%	115弱	▲2.0~▲1.0% ⇒▲1.0~+0.0%	110程度
営業利益	億円 %	5,352 (▲0.1)	▲5,972 (赤字転落)	493 (黒字転換)	11,517 (2233.9)	▲36.0~▲35.0%	(黒字転換)	+15.0~+16.0% ⇒+0.5~+1.5%	(黒字転換)
営業利益率	%	4.5	▲5.2	0.5	8.7	5.5~6.5%	-	6.5~7.5%	-

- (注) 1. 対象企業は神戸製鋼所、JFE ホールディングス、日本製鉄の 3 社。
 2. JFE ホールディングス、日本製鉄は 2018 年度より IFRS へ移行。左記 2 社は同年度以降、営業利益に特別損益等が含まれる。
 3. () 内は前年比伸び率。
 (資料) 各社 IR 資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

粗鋼見掛け消費量 特定の地域における、1 年間の鋼材の（生産量）+（輸入量）-（輸出量）を、粗鋼の重量に換算した値。

（高橋 麻子、鍵田 晃平、小林 遼平）

7. 建設

【要約】

- ◇ 2022 年度以降の建設工事受注額は、首都圏の再開発案件や半導体関連の案件を筆頭に民間工事受注額が大きく伸びることから、堅調に推移する見込み。
- ◇ 企業業績について、売上高は、大型再開発案件で手持ち工事量が過去比で高水準にあり、2020 年度を底として回復基調となる見通し。一方、営業利益は、受注競争環境激化と労務費・資材費の高騰により 2021 年度に大幅に悪化する見込み。2022 年度以降は回復基調になるものの、利益水準は 2020 年度対比低位で推移すると予想される。

1. 業界環境

◇ 大手 50 社受注額は、2022 年度以降は堅調に推移する見通し

- 2020 年度は新型コロナウイルス感染拡大の影響により、製造業向け民間工事受注が大きく減少した。2021 年度はコロナ影響からの回復に加え、非製造業では首都圏再開発案件、製造業では半導体関連の案件が牽引し、コロナ前の水準を超えて回復する見込み。2022 年度以降も同様に堅調推移の見通し（次頁図表 1）。
 - ✓ 非製造業の受注額を左右する首都圏の大型再開発は、2023 年度以降にまとまった供給が予定されている。またアフターコロナを見据えた宿泊施設案件などが動き出しているほか、EC 拡大を背景とした物流施設案件、クラウドサービスや IoT の普及に伴うデータセンター案件なども見込まれるため、受注額は引続き拡大する見通し。
 - ✓ 製造業は、半導体関連の新設案件のほか、増産に対応するため設備投資案件などが活況であり、今後も受注額は堅調推移する見通し。
- 官公庁工事は、「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」予算の制定による公共投資のほか、2025 年の大阪万博に向けたインフラ整備案件などが予定され、引続き好調な受注を維持する見込み。

図表 1：建設工事受注額（大手 50 社）の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
工事受注額	158,590 (6.5)	149,285 (▲5.9)	148,811 (▲0.3)	159,886 (7.4)	+2.0~+2.5%	110程度	+0.5~+1.5% ⇒▲0.5~+0.5%	110強
民間工事	116,269 (14.5)	106,114 (▲8.7)	100,964 (▲4.9)	113,846 (12.8)	+2.5%程度	110強	+1.0~+2.0% ⇒+0.0~+1.0%	115弱
製造業	24,410 (12.3)	23,680 (▲3.0)	19,925 (▲15.9)	23,496 (17.9)	+6.5%程度	105程度	+4.5~+5.5% ⇒+0.0~+1.0%	110強
非製造業	91,858 (15.2)	82,434 (▲10.3)	81,039 (▲1.7)	90,350 (11.5)	+1.5%程度	115弱	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	115程度
官公庁工事	31,126 (▲15.0)	30,140 (▲3.2)	39,055 (29.6)	34,955 (▲10.5)	+2.5~+3.0%	120程度	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	120程度
海外工事	6,488 (17.2)	7,991 (23.2)	3,594 (▲55.0)	6,102 (69.8)	▲2.0%程度	75程度	▲2.0~▲1.0% ⇒▲2.5~▲1.5%	70強
その他工事	4,707 (▲11.6)	5,041 (7.1)	5,199 (3.1)	4,982 (▲4.2)	+1.5~+2.0%	100程度	▲0.5~+0.5% ⇒▲1.0~+0.0%	100程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. その他工事は 1 件 1,000 万円未満かつ分類不能の工事及び駐留軍・外国公館工事の合計。

(資料) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 労務費・資材費の高騰、大型案件の激しい受注競争から利益率は低位で推移する見通し

- 建設上場大手 4 社の売上高は、2023 年度以降にまとまった供給が予定される首都圏の大型再開発案件や半導体関連の設備投資案件などが牽引し、引続き回復する見通し。一方利益率は、足元、大型案件の受注競争環境激化と労務費・資材費の高騰により低迷。今後も、人手不足による労務費高騰や資材費のコロナ前水準比高止まりの影響が続くうえ、大型案件の激しい受注競争が予想されており、一部、需要が旺盛な製造業関連の案件等で利益率改善は見込めるものの、利益率は低位で留まる見通し（次頁図表 2）。
 - ✓ 2020 年度の売上高は、大型案件の端境期であったため落ち込んだものの、2021 年度以降は首都圏再開発（非製造業）や半導体関連（製造業）の案件が牽引するため増収の見通し。
 - ✓ 利益率は、大型案件の受注競争環境激化と労務費・資材費の高騰により 2020 年度から低下。特に 2021 年度は低採算案件の消化が多く、過去最低水準の利益率になる見通し。

- ✓ 2022 年度以降については、売上高は、大手 4 社の手持ち工事量が過去比で見ても現在高い水準であるため 2019 年度水準にまで回復する見通し。営業利益については、需要が旺盛な製造業分野では利益率改善するものの、引続き再開発案件の受注競争は激しく、人手不足や労働環境の改善による労務費の上昇、鋼材価格の高騰による資材費のコロナ前水準比での高止まりが見込まれるため、利益率の水準は低位で推移すると予想される。

図表 2：建設上場大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
売上高	73,298 (7.2)	75,334 (2.8)	66,107 (▲12.2)	71,527 (8.2)	+3.0%程度	100弱	+2.5~+3.5% ⇒+1.0~+2.0%	100強
営業利益	5,811 (▲3.0)	5,865 (0.9)	4,811 (▲18.0)	3,291 (▲31.6)	+25.0%程度	70程度	+3.0~+4.0% ⇒+3.5~+4.5%	75程度
営業利益率	7.9	7.8	7.3	4.6	5.5%程度	-	5.0~6.0% ⇒5.5~6.5%	-

(注) 1. 対象企業は、大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設の 4 社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(中島 舞、船津 光平)

8. 紙・パルプ

【要約】

- ◇ 2022 年度の国内需要は、経済の回復に伴い洋紙^(*)・板紙^(*)ともに増加する見通し。2023 年度以降は、洋紙は、デジタル化の推進が需要減少の後押しとなり下落基調となる見通し。一方で、板紙は、EC 市場が堅調に推移することが見込まれることに伴い段ボール需要が増加し、好調に推移する見通し。
- ◇ 洋紙・板紙メーカー大手 4 社の 2022 年度以降の業績は、生産分野の選択と集中や新規事業への取り組みなどにより堅調に推移しよう。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

- ◇ 2021～2022 年度の国内需要は反動増を見込むが、2023～2024 年度は減少基調を辿る見通し
 - 2021 年度の国内需要は、洋紙と板紙が共に増加し、全体で前年比+5.4%となる見込み。(図表 1)。
 - ✓ 洋紙は、新型コロナウイルスにおける大幅な需要減少の反動を受け、前年比+4.8%の増加を見込む。
 - ✓ 板紙は、EC 市場がコロナ禍をきっかけとした利用者層の裾野拡大等で好調推移しているため、産業向け段ボール需要が増加。前年比+6.1%の増加を見込む。

図表 1：洋紙・板紙市場の推移

(単位：千トン、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023～2024 (予想)	
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準
国内需要	25,151 (▲2.7)	24,712 (▲1.7)	21,716 (▲12.1)	22,899 (5.4)	+2.0～+3.0%	95弱	▲1.5～▲0.5% 95程度
洋紙	13,397 (▲5.9)	13,294 (▲0.8)	10,784 (▲18.9)	11,302 (4.8)	+3.0～+4.0%	85程度	▲4.5～▲3.5% 85程度
板紙	11,754 (1.3)	11,418 (▲2.9)	10,932 (▲4.3)	11,597 (6.1)	+1.0～+2.0%	100強	+1.0～+2.0% 105程度
輸入量	1,068 (▲18.0)	1,338 (25.3)	1,019 (▲23.9)	1,011 (▲0.8)	+14.0～+15.0%	75程度	▲2.5～▲1.5% 85程度
輸出量	1,948 (4.4)	1,658 (▲14.9)	1,953 (17.8)	2,167 (11.0)	▲4.5～▲3.5%	130程度	+0.0～+1.0% 125程度
国内生産量	26,031 (▲1.4)	25,032 (▲3.8)	22,650 (▲9.5)	24,056 (6.2)	+1.0～+2.0%	95程度	▲1.5～▲0.5% 95程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

(資料) 経済産業省「生産動態統計」等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2022 年度は、経済の回復や EC 市場の堅調な推移により、洋紙・板紙ともに需要増加の見通し。
- 2023 年度から 2024 年度における国内需要について展望すると、板紙は堅調に推移するとみられる一方、洋紙は需要減少する公算が大きいいため、全体として減少基調を辿ると予想する。
 - ✓ 洋紙の需要は、コロナ禍において加速した在宅勤務の拡大により紙需要が低下するなか、燃料高に伴う情報用紙の値上げ実施も重なり、企業のペーパーレス化促進が予想されるため、減少を見込む。長期的にも、新型コロナウイルス感染拡大前に進んでいた紙から電子媒体へのシフト^(*)や薄物化^(*)が継続することで、減少基調を辿る見通し。
 - ✓ 板紙は、コロナ禍において需要の高まった EC 市場の更なる成長により、産業向け段ボール需要が引続き増加する見込みであり、今後も底堅い推移がみられよう。

2. 企業業績 ～洋紙・板紙メーカー大手 4 社～

◇ 2021 年度は増益を見込み、2022 年度以降も増益の見通し

- 2021 年度の大手中洋紙・板紙メーカーの業績は、新型コロナウイルスにより減少した反動から印刷用紙や段ボール需要が増加し、増益となる見込み（次頁図表 2）。
- 2022 年度以降の業績は、各社の生産分野の選択と集中や、新規事業への取り組みなどにより、堅調に推移するとみられる。
 - ✓ 各社とも、洋紙を中心とした既存事業を取り巻く環境が厳しさを増しているため、既存事業における合理化や、新たな収益事業の強化を進めている。
 - ◇ 具体的には、需要減少が見込まれる洋紙から段ボールへ生産構造の転換を進め、経済成長が見込まれる東南アジアにおいて段ボール原紙の生産を拡大する見通し。
 - ◇ その他、新素材や環境配慮型製品の開発、自動車部品・家電製品向け複合セルローズナノファイバー樹脂^(*)の生産性向上等、新規事業拡大に向けた取り組みに注力している。

図表 2：洋紙・板紙メーカー大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100	2023~2024	2019=100
						とした水準	(予想)	とした水準
売上高	38,067 (3.7)	37,817 (▲0.7)	36,100 (▲4.5)	38,150 (5.7)	+4.0~+5.0%	110程度	+1.0~+2.0%	105程度
営業利益	1,672 (43.5)	2,130 (27.4)	1,808 (▲15.1)	2,262 (25.1)	+28.5~+29.5%	25程度	+3.0~+4.0% ⇒+6.5~+7.5%	115強
営業利益率	4.4	5.6	5.0	5.9	5.5~6.5%	-	5.5~6.5% ⇒6.0~7.0%	-

(注) 1. 対象企業は王子ホールディングス、大王製紙、日本製紙、レンゴーの 4 社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

洋紙 パルプを原料とする一般的な紙の総称。書籍、雑誌、チラシ広告、コピーなどに使われ、用途に応じて、印刷・情報用紙、新聞用紙、包装用紙、衛生用紙、雑種紙の 5 つに分類される。

板紙 段ボールや紙箱に使われる、強度を備えた紙の総称。段ボール原紙、紙器用板紙、その他板紙の 3 品種に分類される。

紙から電子媒体へのシフト 近年、インターネットの普及を背景に、各業界で紙媒体から電子媒体への需要シフトが進展し、洋紙需要を押し下げている。たとえば、雑誌から得ていた情報をインターネット上で入手するようになったことによる出版物の減少、新聞業界における電子版への普及、通信販売業界におけるカタログ通販からインターネット通販へのシフト、広告業界におけるチラシ・パンフレット等の活用からインターネット広告へのシフトといったことが挙げられる。

薄物化 紙の強度を保ちつつ、薄く、軽量化すること。ユーザーにとっては調達コストの削減につながる。

セルロースナノファイバー樹脂 セルロースナノファイバーとは、植物を原料とする素材であり、木材などから化学的・機械的处理により取り出した直径数~数十ナノメートルの繊維状物質。高い比表面積を有しており、軽量でありながら高い強度や弾性率を持つ素材として、様々な基盤素材への活用が期待される素材。

セルロースナノファイバー樹脂は、モビリティ、住宅建材・家電などの分野の製品の基盤となる樹脂材料をセルロースナノファイバーで補強した製品。

(藤原 慧、小林 彩香)

9. 情報サービス

【要約】

- ◇ 2022～2024 年度の情報サービス市場は、主力のソフトウェア開発において、既存システムの更新・刷新需要が堅調に推移するほか、DX^(*)投資の拡大が期待できることから増加基調が続く見通し。
- ◇ 大手 11 社の業績は、DX コンサルティングによる上流工程への関与をはじめとして、ユーザー企業の IT ライフサイクル全体を支援する形にサービス提供範囲を拡大していることに加え、先端技術の活用による高付加価値化、アセット型の IT サービスモデルへの転換を実現することによって、増収増益基調を辿る見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2022～2024 年度の情報サービス市場は、拡大基調を辿る見通し

- 2021 年度の情報サービス市場は、新型コロナウイルスによる社会情勢の変化への対応のため IT 投資の重要性が高まり、マクロ経済の回復以上の成長を実現。既存システムの更新・刷新需要の復調や DX 投資の拡大を受け、前年度比+4.5%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
- 主力のソフトウェア開発においては、前年度に抑制されたユーザー企業の IT 投資が拡大し、新型コロナウイルスの影響で落ち込んだマクロ経済の回復を上回る形で、前年度比+4.9%の増加に転じる見込み。
- 社会情勢の変化を受けてユーザー企業の事業戦略における DX の重要性は益々高まっており、特に一部の先進的な企業において DX 投資の拡大がみられた。
- アウトソーシングは、既存契約分においてユーザー企業からの価格引き下げ要請があると見られるものの、業務効率化に向けた需要は底堅く推移し、前年度比+3.0%の増加となる見込み。

図表 1：情報サービス市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (予想)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
情報サービス市場	133,933 (2.8)	139,237 (4.0)	137,502 (▲1.2)	143,728 (4.5)	+4.5~+5.5%	110弱	+4.5~+5.5% ⇒+3.5~+4.5%	120弱
ソフトウェア開発他 ^(注1)	106,300 (3.1)	111,108 (4.5)	109,274 (▲1.7)	114,666 (4.9)	+5.0~+6.0%	110程度	+5.5~+6.5% ⇒+4.0~+5.0%	120程度
アウトソーシング ^(注2)	27,633 (1.9)	28,129 (1.8)	28,228 (0.4)	29,062 (3.0)	+1.5~+2.5%	105程度	+1.5~+2.5%	110程度

(注) 1. 「受注ソフトウェア」、「ソフトウェアプロダクツ」、「データベースサービス」、「各種調査」及び「その他」が含まれる。

2. 「計算事務等情報処理」と「システム等管理運営受託」の合計。

3. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ▶ 2022 年度以降は、新型コロナウイルスの感染再拡大に伴うユーザー企業の事業環境悪化によって、IT 投資の抑制が懸念されるものの、ソフトウェア開発、アウトソーシングともに好調な需要環境が継続し、市場全体としても増加基調が続く見通し。
- ▶ ソフトウェア開発は、パッケージ化やクラウド化により開発規模の大型化は限定的と想定されるものの、クラウドへの移行をはじめとする既存システムの更新・刷新により堅調な需要環境が続く見通し。
- ▶ 加えて DX 投資が、先進的な企業のみならず、それに追随する企業群でも徐々に拡大していくほか、デジタル・ガバメント実行計画(*)の進展によって、官民両面で DX への取り組みが拡大することが期待できよう。
- ▶ ただし、情報サービス事業者において、DX コンサルティングや先端技術領域などの高度なスキルを有する人材の不足が続いていることから、拡充に向けた対応が更に遅れる場合には市場の成長を阻害する要因となろう。

2. 企業業績

◇ 2022~2024 年度の業績は、増収増益基調が続く見通し

- ▶ 2021 年度の情報サービス大手 11 社の売上高は、市場環境の好転に加え、一部企業では新事業領域へ進出するための M&A による規模拡大の影響も受け、増収に転じる見込み (次頁図表 2)。

- ▶ 損益は、増収効果に加え、従来型の労働集約的な受託開発モデルから複数のユーザー企業に対して共通化された IT サービスを提供するアセット型のサービスモデルへ転換を進めることによる収益性向上、各社の継続的な不採算案件抑制の効果によって、大幅な増益となる見込み。
- ▶ 2022 年度以降も、ユーザー企業の堅調な IT 投資需要に加え、DX コンサルティングによる上流工程への関与をはじめとした、IT ライフサイクル全体を情報サービス事業者が一貫して支援する形へのサービス提供範囲の拡大、先端技術の活用による高付加価値化などによって、増収基調が続く見通し。
- ▶ 損益は、前述の増収効果に加え、2021 年度にも見られたアセット型のサービスモデルへの転換が深化することで収益性が向上し、増益基調が続く可能性が高い。

図表 2：情報サービス大手 11 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
売上高	105,957 (-)	112,583 (6.3)	110,890 (▲1.5)	117,201 (5.7)	+4.0~+5.0%	-	+3.5~+4.5% ⇒+3.0~+4.0%	-
営業利益	8,908 (-)	10,248 (15.0)	10,707 (4.5)	12,347 (15.3)	+10.5~+11.5%	-	+9.5~+10.5% ⇒+4.5~+5.5%	-
営業利益率	8.4	9.1	9.7	10.5	+10.5~+11.5%	-	+11.0~+12.0% ⇒+11.5~+12.5%	-

- (注) 1. 対象企業は伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、NTT データ、TIS、日鉄ソリューションズ、日本電気（社会公共、社会基盤、エンタープライズ、ネットワークサービス）、日本ユニシス、野村総合研究所、日立製作所（IT）、富士ソフト、富士通（テクノロジーソリューションの内ソリューション・サービス）の 11 社。
2. 2019 年度に日立製作所、2020 年度に日本電気、富士通にて事業セグメントの変更があった為、2018 年度まで遡及修正。2018 年度の「前年度比伸び率」は、正確な比較が不可能なため記載していない。
3. () 内は前年度比伸び率。
- (資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

DX (デジタルトランスフォーメーション)	企業がビジネス環境の急激な変化に対応し、インターネットとリアル の両面で顧客体験向上を図るために、クラウドやビッグデータ分析な どの先端デジタル技術を活用して、新たな製品やサービス、ビジネス モデルを創出するとともに、企業組織や文化、業務プロセスの改革に も取り組みながら、競争上の優位性を確立すること。
デジタル・ガバメント 実行計画	国民・事業者の利便性向上に重点を置き、行政の在り方そのものをデ ジタル前提で見直すデジタル・ガバメントの実現を目指す計画。行政 サービスの 100%デジタル化や、国と地方のネットワーク構造の抜本 的見直し、クラウドサービスの利用検討、地方公共団体の業務システ ムの標準化・共通化などに取り組むとされる。2021 年 9 月「デジタ ル庁」がデジタル・ガバメント政策の推進役として創設された。

(佐藤航太、関雄大)

10. 不動産・住宅

【要約】

- ◇ オフィス空室率は、景気回復に伴い緩やかに改善するが、東京・大阪では大量供給の予定時期に一時的な空室率の悪化がみられるだろう。賃料は、空室率改善に遅行して東京・名古屋は 2023 年、大阪は 2024 年に上昇に転じる見通し。
- ◇ 住宅着工戸数は、2022 年度までは景気回復による反動増が続くが、人口減少という構造的要因を背景に 2023 年度から緩やかに減少する見通し。
- ◇ 2022 年度以降の不動産大手 6 社の業績は、増収増益基調が続くものの、分譲事業の伸び悩みにより、2023 年以降の伸び率は鈍化する見通し。

1. 業界環境

(1) オフィスビル

- ◇ 空室率は、地域を問わず景気回復に伴い緩やかに改善する見通し。ただし、東京と大阪ではそれぞれ大量供給の予定時期にやや上昇が見込まれる
 - 2022 年は、景気回復に伴い全都市での賃貸需要の回復を見込む。ただし大阪では大量供給が予定されていることから空室率は横這いとなるだろう（図表 1,3）。
 - 2023 年以降も、空室率は緩やかに改善する見通し。東京では 2023 年、大阪では 2024 年に 2022 年以上の大量供給を控えており、空室率の一時的な悪化も予想されるだろう（次頁図表 2,3）。

図表 1：オフィス空室率の推移

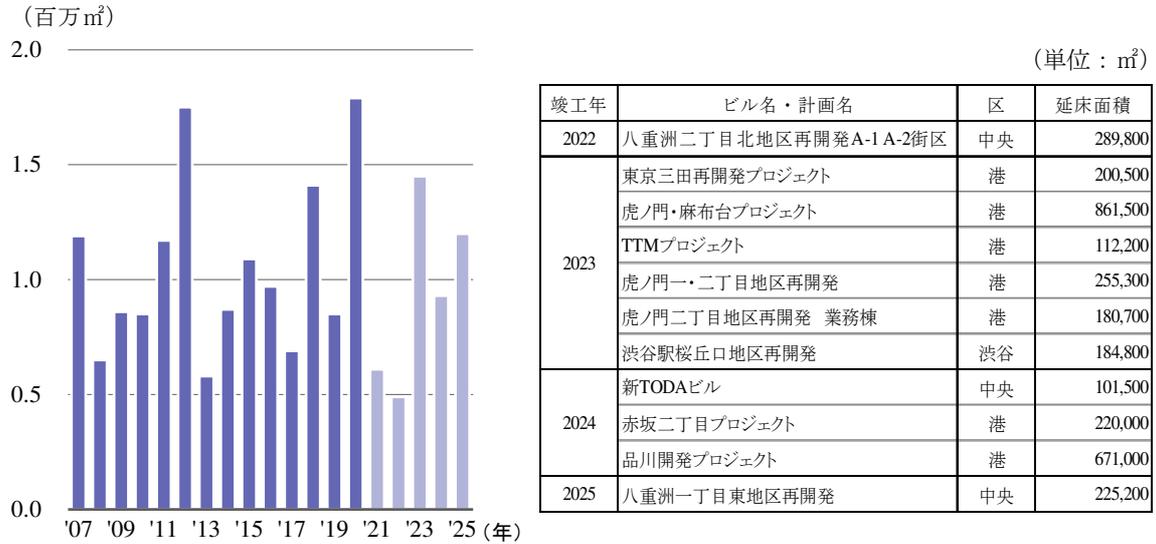
(単位：%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021	2022 (予想)	2023~2024 (予想)
東京	1.9 (▲1.2)	1.6 (▲0.3)	4.5 (2.9)	6.3 (1.8)	6.0~6.5	6.0程度 ⇒5.0程度
大阪	2.8 (▲0.9)	1.8 (▲1.0)	3.4 (1.6)	4.5 (1.1)	4.5程度	4.5程度 ⇒4.5~5.0
名古屋	2.7 (▲1.6)	1.9 (▲0.8)	3.8 (1.9)	5.6 (1.8)	5.5程度	5.0程度 ⇒4.5程度

- (注) 1. 空室率は各年の年末時点。
 2. 予想欄の空室率は水準を示す。
 3. () 内はポイント差。

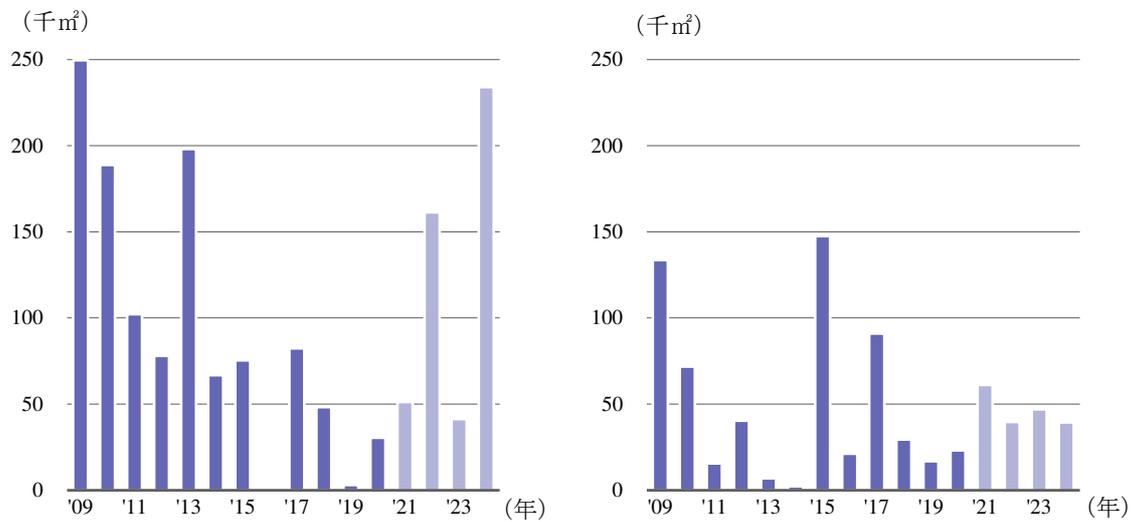
(資料) 三鬼商事「オフィスレポート」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 2 : 大規模オフィスの供給面積の推移と主な計画 (東京 23 区)



(注) 棒グラフの 2021 年以降は予測値。
 (資料) 森ビル「東京 23 区の大規模オフィスビル市場動向調査 2021」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 3 : オフィスの供給面積の推移 (左 : 大阪市、右 : 名古屋市)



(注) 中型ビル以上 (1フロア面積 50 坪以上)。2021 年以降は予測値。
 (資料) 三幸エステート「オフィスレントデータ 2022 年版」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ◇ 賃料は、空室率の改善に遅行する形で 2023 年から上昇基調となるも、大阪では大量供給による様子見姿勢が続く 2024 年以降上昇の見通し
- 2022 年は、東京では空室率の悪化に伴い下落、大阪・名古屋では横這いとなる見込み（図表 4）。
 - 2023 年以降は、空室率の改善に遅行して東京・名古屋では上昇基調、大阪では大量供給によるオーナーの様子見姿勢が続くも 2024 年以降上昇基調に転じる見通し。

図表 4：オフィス賃料の推移

(単位：円/坪、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021	2022 (予想)	2023~2024 (予想)		
						2019=100 とした水準	2019=100 とした水準	
東京	20,143 (6.7)	21,585 (7.2)	22,613 (4.8)	21,150 (▲6.5)	▲5.5~▲5.0%	95弱	+1.5~+2.5% ⇒+3.0~+4.0%	100弱
大阪	11,354 (1.8)	11,617 (2.3)	11,946 (2.8)	11,855 (▲0.8)	+0.0%程度	100強	▲0.5~+0.5% ⇒+0.5~+1.5%	105弱
名古屋	10,986 (1.1)	11,387 (3.7)	11,823 (3.8)	11,941 (1.0)	+0.0%程度	105程度	▲0.5~+0.5% ⇒+0.0~+1.0%	105程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 三鬼商事「オフィスレポート」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 住宅

① 住宅着工戸数

◇ 住宅着工戸数は、新型コロナウイルスの影響による落ち込みの反動増はあるものの、中長期的には人口減少等の構造的要因により減少基調を辿る見通し

- 2021 年度の住宅着工戸数は、前年度の新型コロナウイルスの影響による着工減からの反動増で前年比+4.4%となる見込み（図表 5）。
- 2022 年度の住宅着工戸数は、分譲戸建ての反動増が牽引する形で緩やかな増加を見込むものの、人口減少といった構造的要因を背景に 2023 年度には再び減少基調に転じる見通し。
 - ✓ 持家は、一次取得者の減少や中古物件の活用拡大といった構造的なマイナス要因により緩やかな減少が続く見通し。
 - ✓ 貸家は、以前から続く投資マインドの悪化や銀行の慎重な融資姿勢が継続する影響で、減少が続く見通し。
 - ✓ 分譲マンションは、販売価格の高騰を背景に引続き在庫調整局面が継続するとみられることから、緩やかな減少が続く見通し。
 - ✓ 分譲戸建は、2022 年度まではマンション価格の高騰による戸建への需要流入と反動増が続くと予想するものの、生産年齢人口の減少を背景に 2023 年からは緩やかに減少基調に転じる見通し。

図表 5：住宅着工戸数の推移

(単位：千戸、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
住宅着工戸数	953 (0.7)	884 (▲7.3)	812 (▲8.1)	848 (4.4)	+0.0~+0.5%	95程度	▲2.0~▲1.0%	95程度
持家	288 (2.0)	283 (▲1.5)	263 (▲7.1)	282 (7.2)	▲0.5%程度	100程度	▲1.0~+0.0%	100程度
貸家	390 (▲4.9)	335 (▲14.2)	303 (▲9.4)	321 (5.8)	▲1.0~▲0.5%	95程度	▲3.5~▲2.5%	90強
分譲住宅	267 (8.6)	260 (▲2.8)	239 (▲7.9)	245 (2.5)	+2.0%程度	95程度	▲1.0~+0.0%	95程度
マンション	120 (10.5)	112 (▲6.7)	108 (▲3.1)	103 (▲5.0)	▲1.0~▲0.5%	90程度	▲1.0~+0.0%	90程度
戸建	145 (5.1)	146 (0.9)	129 (▲11.5)	142 (10.0)	+4.0%程度	100程度	▲1.0~+0.0%	100程度

(注) () 内は前年比伸び率。

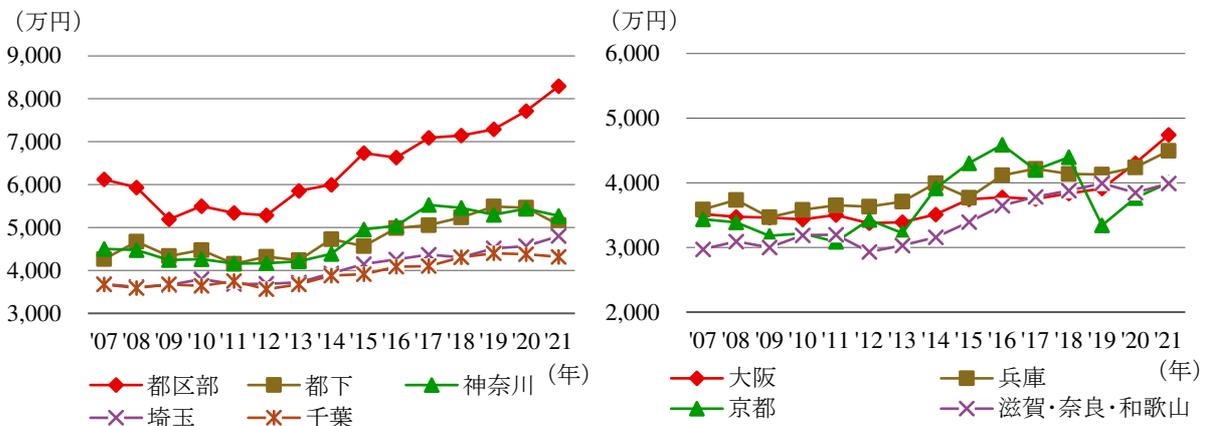
(資料) 国土交通省「住宅着工統計」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

② 分譲マンション

◇ 分譲マンションの供給戸数は、均してみると減少基調を辿る見通し

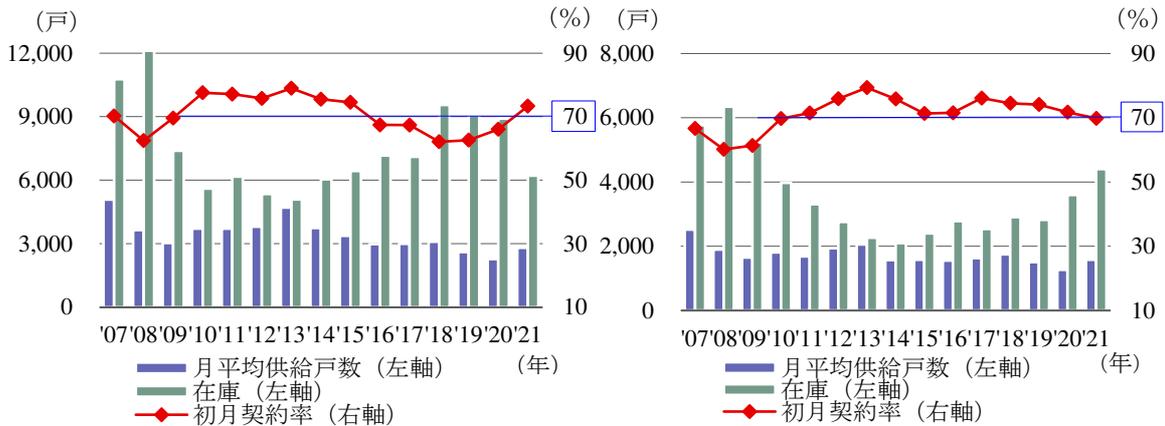
- ▶ 共働き世帯の増加で勤労者世帯の実収入は上昇傾向にあるものの、土地価格・工事費の上昇を背景としたマンション価格の上昇が続いているため、マンション購入価格の世帯年収倍率は上昇した。
- ▶ 首都圏、特に都区部では高価格な都心・駅近物件が牽引し、平均発売価格は引続き上昇。2019 年を上回る供給戸数のなか、契約率の上昇により、在庫は 2015 年以來の低水準となった（図表 6,7）。
- ▶ 近畿圏についてみると、首都圏と同じく平均発売価格は上昇基調。供給戸数が増加した一方で契約率は低下。在庫が積み上がる結果となり、価格高騰による需給悪化が懸念される。
- ▶ 今後の価格動向について、都区部では人気の高い高級物件の供給が続くため横這い～上昇、その他エリアは価格調整局面であるが、高層・駅付近を中心とした供給のため緩やかな下落～横這いで推移しよう。
- ▶ 近畿圏は大阪エリアや神戸エリアの価格高騰を受け、周辺エリアは引続き底堅い需要が見込まれる。一方で、在庫は積み上がり懸念があり、価格の上昇・下落とも余地は限定的だろう。
- ▶ 今後の需要動向について、短期的には景気回復やコロナ禍を経験した消費者の住環境への関心の高まりによる需要増を見込むものの、中長期的には人口減少という構造的要因を背景に減少トレンドに転じるだろう。結果、デベロッパーの慎重な供給姿勢は続き、供給戸数は緩やかな減少基調を辿る見通し。

図表 6：平均発売価格の推移（左：首都圏、右：近畿圏）



（資料）不動産経済研究所の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 7：月平均供給戸数・在庫数・初月契約率の推移（左：首都圏、右：近畿圏）



(注) 分譲マンションは、初月契約率が70%を超えると販売が好調と言われる。

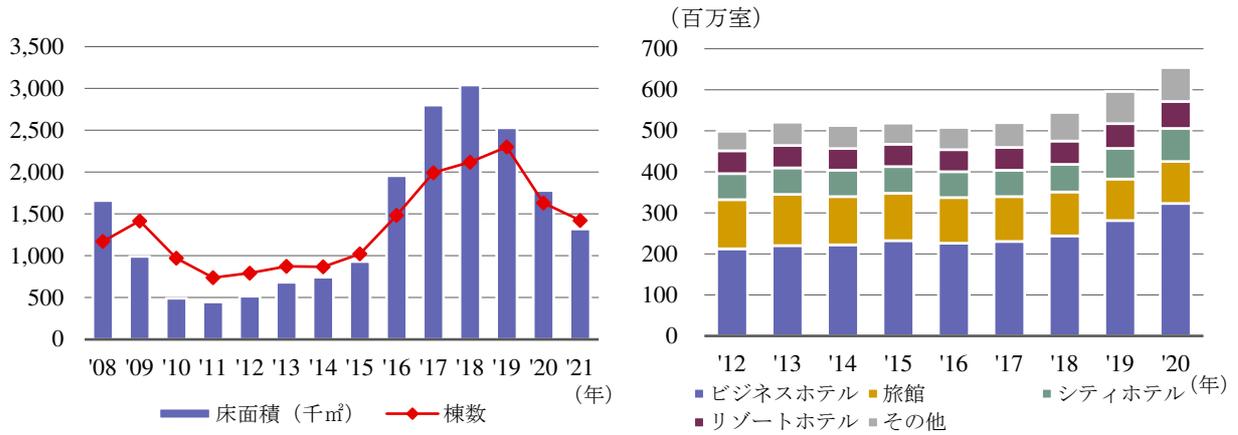
(資料) 不動産経済研究所の資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

(3) ホテル

◇ 客室稼働率は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が続き低迷を見込む。宿泊需要は、ワクチンの普及と感染者数の減少によって一時的に回復したものの、変異株の出現や人流変化の影響が継続し、客室稼働率の安定的な回復は厳しいだろう

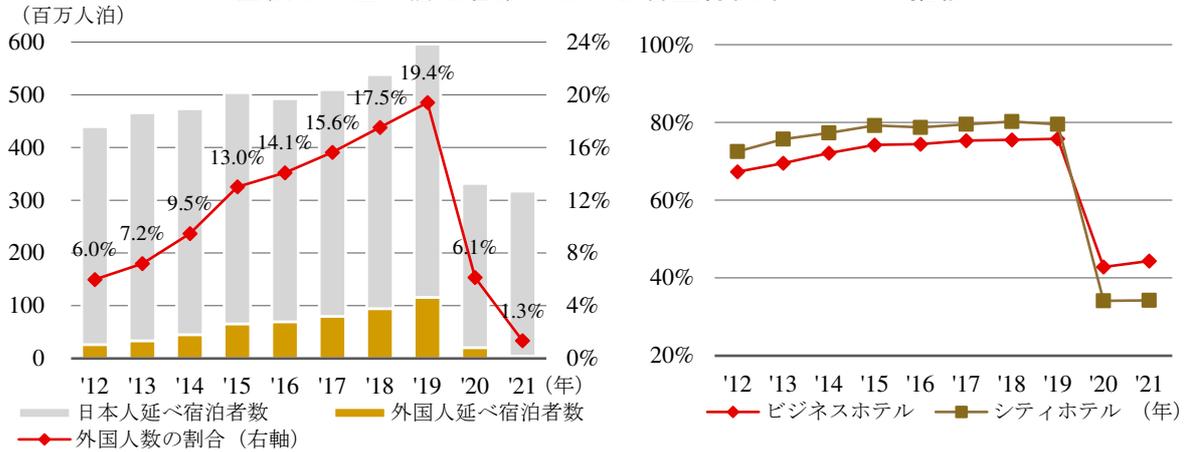
- 2020年の宿泊業の建築着工面積は、感染拡大による工事の遅延等により減少となったものの、感染拡大前から計画されていたホテル供給により、総客室数は前年比増加となった（次頁図表8）。
- 客室稼働率は、1年を通して緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が長期間にわたり発出されており、東京五輪は無観客開催となったほか、GoTo トラベルキャンペーンのような後押しとなる政策がなかったため2020年よりも下落する結果となった（次頁図表9）。
 - ✓ 入国規制により訪日外国人数は引続き低迷したものの、10月以降ワクチン普及によって感染者数が大幅に減少したことから国内需要が回復し、月次の稼働率は改善した（次頁図表10）。
- 2022年以降は、足元オミクロン株の出現によって行動制限措置がとられているように、変異株の発生に応じて今後も人流変化の影響が継続するとみられることから、宿泊需要の2019年以前の水準への安定的な回復は難しいだろう。しかし、感染者の長期的な抑制を見据えた需要の回復に備え、ホテルの新規投資計画は進行しており、今後の総客室数は微増となる見通し。

図表 8 : 宿泊業建築着工（左）と総客室数（右）の推移



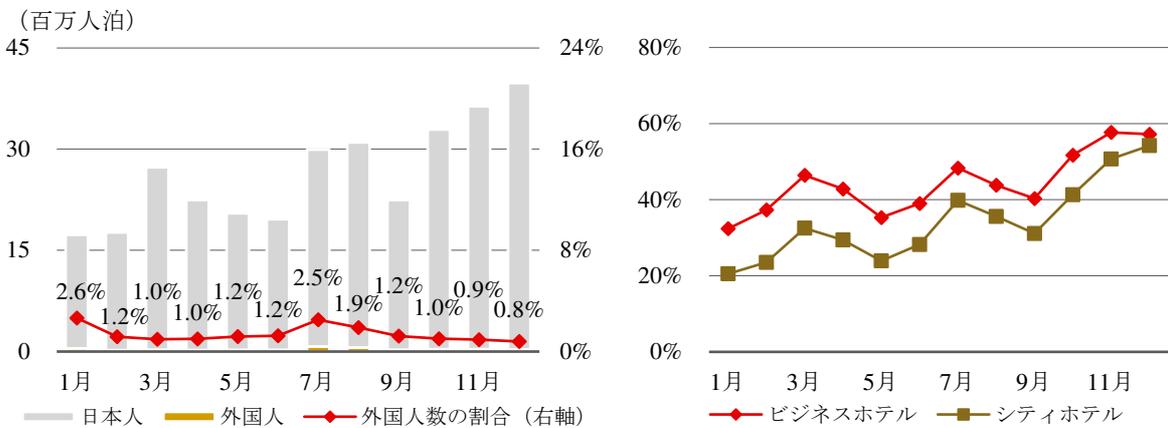
(資料) 観光庁の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 9 : 延べ宿泊者数（左）と客室稼働率（右）の推移



(注) 2021 年の延べ宿泊者数、稼働率は速報値。客室稼働率は 80% を超えると概ね満室稼働と言われる。
 (資料) 観光庁、国土交通省の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 10 : 延べ宿泊者数（左）と客室稼働率（右）の 2021 年月別推移



(注) 延べ宿泊者数、稼働率は速報値。
 (資料) 観光庁の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 不動産大手 6 社の業績は、増収増益で推移する見通し

- 2021 年度の業績は、前年度の新型コロナウイルスの影響による減収減益の揺り戻しにより、増収増益となる見込み（図表 11）。
 - ✓ 賃貸事業では、オフィス空室率の上昇懸念がある一方、緊急事態宣言解除後、商業施設を中心に需要回復傾向にあり、全体として増収増益となる見込み。
 - ✓ 分譲事業では、販売戸数は減少したものの、在宅勤務を契機とした需要の増加と建築費などの高騰を受け販売価格が上昇した結果、増収となる見込み。営業利益は建設費が嵩んでいるため横這い～微増程度で推移する見込み。
- 2022 年度以降の業績は、景気回復に伴い、賃貸事業は増収増益、分譲事業の増益ピッチはやや鈍化するも、総じてみれば増収増益となる見通し。
 - ✓ 賃貸事業では、オフィス空室率の高止まりにより、賃料の伸びは鈍化するも、商業施設の回復とホテルの緩やかな需要回復に伴い、増収増益となる見通し。
 - ✓ 分譲事業では、人口減少に伴う売上計上戸数の増加ピッチの鈍化により売上高は横這い～微増に留まる見通し。土地価格と工事費は上昇しているものの、大手デベロッパー各社は販売費削減など利益率向上へ注力していることから、利益率は微増程度で推移する見通し。

図表 11：不動産大手 6 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)		2023~2024 (予想)	
					2019=100 とした水準	2019=100 とした水準		
売上高	59,814 (5.9)	61,841 (3.4)	59,560 (▲3.7)	63,597 (6.8)	+3.5~+4.0%	105強	+3.0~+4.0% ⇒▲0.5~+0.5%	110強
営業利益	9,179 (6.3)	9,693 (5.6)	8,299 (▲14.4)	9,506 (14.5)	+10.0%程度	110弱	+5.0~+6.0% ⇒+3.0~+4.0%	115強
営業利益率	15.3	15.7	13.9	14.9	16.0%程度	—	15.5~16.5% ⇒16.0~17.0%	—

(注) 1. 対象企業は住友不動産、東急不動産ホールディングス、東京建物、野村不動産ホールディングス、三井不動産、三菱地所。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(関谷 俊行、遠藤 美月、中島 舞)

11. 物流

【要約】

- ◇ 2021 年度は、新型コロナウイルスの一時的な感染収束に伴う経済活動の再開により、貨物輸送量は総じて増加基調を辿るなか、特に宅配便は EC 拡大、航空貨物は海運からのシフトを背景に好調に推移する見込み。
- ◇ 2022 年度以降は、営業用自動車輸送量は、感染収束に伴う反動増により増加基調となるが、景気減速懸念を背景に伸び率は鈍化する見通し。宅配便は、引続き EC 拡大の恩恵を受けるものの、大手 EC 事業者による自社配送の強化を背景に、伸び率は緩やかとなる。航空貨物は海運の混雑緩和と輸送スペースの回復に伴い、2023 年度以降は減少に転じる。
- ◇ 陸運上場大手 6 社の業績は、2021 年度は、世界的な輸送需要の回復により、フォワーディング事業や宅配便事業において好調となるものの、2022 年度以降は、フォワーディング事業における運賃低下や人件費等のコスト上昇により、利益率の改善は小幅となる見通し。

1. 業界環境

(1) 営業用自動車輸送量

- ◇ 一貫した増加基調であるものの、力強さを欠いた展開となる見通し
 - 2021 年度の営業用自動車輸送量は、新型コロナウイルスの一時的な感染収束に伴う経済活動の再開を背景に、様々な産業において荷動きが回復し、全体では前年比+3.2%の着地となる見込み（次頁図表 1）。
 - 2022 年度以降は、「消費関連」において外出機会の増加に伴う嗜好品の反動増が期待できるものの、景気減速懸念に伴う個人消費や設備投資の伸び悩みにより、増加ピッチは緩やかとなる見通し。

図表 1：営業用自動車輸送量の推移

(単位：百万トン、%)

(年度)	旧基準←		→新基準		2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
	2018	2019	2020	2021 (見込)				
営業用自動車輸送量	3,019 (▲0.6)	3,052 (1.1)	2,551 -	2,633 (3.2)	+2.5%程度	-	+1.0%程度 ⇒+0.0%程度	-
生産関連貨物 (機械、金属等)	1,099 (4.2)	1,182 (7.5)	893 -	933 (4.5)	+1.5%程度	-	+1.0%程度 ⇒▲0.5~▲0.0%	-
消費関連貨物 (食品、日用品等)	1,276 (2.4)	1,227 (▲3.8)	764 -	769 (0.7)	+2.5~+3.0%	-	+1.0%程度 ⇒+0.5%程度	-
建設関連貨物 (砂利、セメント等)	644 (▲12.5)	643 (▲0.2)	894 -	931 (4.1)	+2.5~+3.0%	-	+0.5~+1.0%程度 ⇒+0.0%程度	-

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 2020 年 4 月、「自動車輸送統計調査年報」の算出方法が変更されたため、同年度の「前年比伸び率」及び 2022 年度以降の「2019=100 とした水準」は記載せず。

(資料) 国土交通省「自動車輸送統計年報」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 宅配便取扱個数

◇ 大手 EC 事業者の自社配送強化により、伸び率は鈍化する見通し

- 2021 年度の宅配便取扱個数は、消費者における生活様式の変容を受けて、EC 市場が利用者層の裾野拡大と利用機会の増加に伴い伸長するなか、大手宅配事業者による EC 事業者との業務提携を通じた貨物獲得により、前年比+3.7%の増加となる見込み (図表 2)。
- 2022 年度以降は、EC が幅広い品目で浸透するなか、配送人員の増強やデータ活用による人員配置の最適化を背景とした供給力の向上により、取扱個数は堅調に推移するものの、大手 EC 事業者による自社配送の強化に伴い、伸び率は次第に鈍化する見通し。

図表 2：宅配便取扱個数の推移

(単位：百万個、%)

(年度)	旧基準←		→新基準		2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
	2018	2019	2020	2021 (見込)				
宅配便取扱個数	4,261 (1.2)	4,291 (0.7)	4,785 (11.5)	4,962 (3.7)	+4.5~+5.0%	120程度	+3.5%程度 ⇒+2.5~+3.0%	130程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 本統計の宅配便とは、「重量 30kg 以下の一口一個の貨物を特別な名称を付して運送するもの」と定義されており、大手 EC 事業者が自ら組織化した軽貨物輸送事業者等は含まない。

(資料) 国土交通省「宅配便取扱実績関係資料」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(3) 日本発航空貨物取扱重量

◇ 海運の混雑緩和と輸送スペースの回復に伴い、減少基調に転じる見通し

- ▶ 2020 年度は、上期に新型コロナウイルス感染拡大に伴う生産活動の停滞で落ち込んだ後、下期には自動車産業等の生産再開で輸送需要が反転したものの、航空輸送の主な担い手である旅客機の大規模減便による供給制約が生じたことで、通期ではマイナスで着地（図表 3）。
- ▶ こうしたなか、2021 年度は、世界的な経済活動の再開による自動車・半導体関連を中心とした輸送需要の増加に加えて、荷動きの偏在を主因とするコンテナ不足、感染拡大に伴う港湾での処理能力の低下、ドライバー不足による内陸への回送遅延を背景とした海運の混雑で海上輸送からのシフトが急増。これに対して、フォワーダーは貨物用チャーター機の増便で輸送スペースを確保したことで、取扱重量は前年比+32.8%の大幅な増加を見込む。
- ▶ 2022 年度は、海運の混雑が継続するなか、半導体の供給増加に伴い、様々な業種において輸送需要が活発化するものの、輸送スペースの拡大余地は小さく、取扱重量は微増に留まる見通し。
- ▶ 2023 年度以降は、世界経済の緩やかな回復に伴い、輸送需要は底堅く推移するものの、海運の混雑緩和に伴う海上輸送への回帰により、取扱重量は減少に転じ、下げ幅も次第に大きくなる見通し。
- ▶ なお運賃は、2022 年度こそ需給逼迫が継続することで、高止まりするものの、2023 年度以降は、海上輸送への回帰が進むことに加え、2024 年度以降は、世界的な感染収束に伴う旅客需要の回復を背景に需給バランスが緩和することで、次第に低下していく見通し。

図表 3：日本発航空貨物取扱重量の推移

(単位：千トン、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
日本発航空貨物取扱重量	1,212 (4.0)	910 (▲24.9)	872 (▲4.2)	1,158 (32.8)	+1.5%程度	130程度	▲6.5%程度 ⇒▲11.5~▲11.0%	105強
アジア向け	715 (▲1.3)	566 (▲20.9)	579 (2.2)	730 (26.2)	+8.0%程度	140程度	▲5.0%程度 ⇒▲9.0%程度	120程度
米州向け	249 (8.1)	181 (▲27.1)	166 (▲8.3)	247 (48.4)	▲11.5~▲11.0%	120程度	▲10.0%程度 ⇒▲14.0%程度	95程度
欧州向け	248 (17.9)	163 (▲34.3)	127 (▲22.1)	181 (42.7)	▲7.5%程度	105弱	▲9.0%程度 ⇒▲18.0~▲17.5%	75強

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 航空貨物運送協会「航空貨物取扱実績」等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 人件費等のコスト上昇圧力により、利益率の改善は小幅となる見通し

- 2021 年度の陸運上場大手 6 社の売上高は、新型コロナウイルスの影響で停滞していた経済活動の再開により、企業向けの荷動きが回復したことに加えて、EC 拡大を背景とした宅配便取扱個数の増加により、前年比+8.3%の増加を見込む（図表 4）。
- 利益面では、フォワーディング事業における運賃高騰に伴う採算改善や大手宅配事業者による先進的物流施設の本格稼働等を背景とする業務効率化により、営業利益は前年比+15.9%となる見込み。
- 2022 年度は、前年度のフォワーディング事業における北米航路の特需剥落や大手企業の事業再編により、僅かながら減収となる見通し。2023 年度以降は、トラック事業において企業間物流が回復するほか、引続き EC 拡大に伴い宅配便事業が好調に推移し、緩やかな増収基調となる見通し。
- 利益面では、庫内業務の省力化・自動化や、データ活用による人員配置の最適化等の取組みが進展するものの、フォワーディング事業における運賃低下に伴う採算悪化や、2024 年度の時間外労働の上限規制への対応を見据えた賃金引上げ等のコスト上昇圧力が高くなることにより、利益率の改善は小幅に留まる見通し。

図表 4：陸運上場大手 6 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
売上高	64,948 (5.7)	64,749 (▲0.3)	66,171 (2.2)	71,666 (8.3)	▲1.0~▲0.5%	110程度	+2.0~+2.5% ⇒+2.0%程度	115程度
営業利益	2,902 (20.6)	2,630 (▲9.4)	3,543 (34.7)	4,106 (15.9)	+0.0~+0.5%	150程度	+6.0~+6.5% ⇒+2.5%程度	170程度
営業利益率	4.5%	4.1%	5.4%	5.7%	5.5~6.0%	—	6.0%程度	—

(注) 1. 対象企業は SG ホールディングス、セイノーホールディングス、NIPPON EXPRESS ホールディングス、日立物流、福山通運、ヤマトホールディングス。

2. NIPPON EXPRESS ホールディングスの 2021 年度は変則決算のため、12 ヶ月ベースに換算。

3. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(佐々木達史、岡田馨絵)

12. 石油

【要約】

- ◇ 2022 年度の燃料油販売量は、新型コロナウイルス感染拡大の影響からの回復が継続するものの、自動車等の燃費改善やガス・電気へのエネルギー転換といった構造的な需要押し下げ要因を背景に、全体では減少に転じると予想する。コロナ禍からの回復が一巡する 2023 年度以降も、上記の構造的要因を背景に減少基調が継続する見通し。
- ◇ 石油元売大手 3 社の 2022 年度以降の業績は、国内燃料油の需要縮小による石油精製・販売部門の販売量減少や、原油価格下落による資源開発部門の収益低下等により減収減益となる見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

- ◇ 2022 年度以降の燃料油国内販売量は、構造的な需要押し下げ要因を背景に減少する公算大
 - ▶ 2021 年度の燃料油国内販売量は、新型コロナウイルス感染拡大の影響が直撃した前年からの反動により、前年度比+3.1%程度の増加となる見込み（図表 1）。

図表 1：石油製品市場の推移

(年度)	(単位)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	
								2019=100 とした水準	2019=100 とした水準
燃料油 国内販売量	百万KL %	167.9 (▲3.9)	161.5 (▲3.8)	151.6 (▲6.2)	156.4 (3.1)	▲1.5~▲0.5%	95程度	▲1.5~▲0.5% ⇒▲2.5~▲1.5%	95弱
ガソリン卸値 (年度平均)	円/KL %	122,992 (8.7)	117,867 (▲4.2)	103,267 (▲12.4)	130,486 (26.4)	▲5.0~▲4.0%	105強	▲4.0~▲3.0% ⇒▲2.0~▲1.0%	100強
ドバイ原油価格 (年度平均)	\$/バレル %	69.0 (23.4)	60.0 (▲13.0)	44.4 (▲26.1)	74.6 (68.2)	▲13.0~▲12.0%	110程度	▲5.0~▲4.0% ⇒▲0.5~+0.5%	105程度

(注) 1. ガソリン卸値は、元売会社の特約店向け卸価格（消費税抜き）。

2. () 内は前年比伸び率。

3. 燃料油は、ガソリン、ナフサ、ジェット燃料、灯油、軽油、重油を指す。

(資料) 経済産業省「エネルギー生産・需給統計」等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成。

- ▶ 2022 年度については、新型コロナウイルス感染拡大の影響からの回復が継続するものの、ガソリン車販売規制を見据えた低燃費車の普及拡大に伴うガソリン需要減や、ガス・電気へのエネルギー転換による灯油や重油の需要減といった構造的な需要押し下げ要因を背景に、全体では減少に転じるだろう。
- ▶ コロナ禍からの回復が一巡する 2023 年度以降も、上記構造要因により燃料油国内販売量は減少基調が継続する公算が大きい。

2. 企業業績

◇ 2022 年度以降は再び減収減益基調に転じる見通し

- ▶ 2021 年度の損益（在庫評価損益^(*) 除く）は、資源開発部門、石油化学部門の増益により改善するとみられる。資源開発部門は原油価格の上昇、石油化学部門は基礎化学品の需要回復に伴うマージン改善の影響から増益となる見込み（図表 2）。

図表 2：石油元売大手の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)
売上高	198,742 (15.2)	174,878 (▲12.0)	130,141 (▲25.6)	171,830 (32.0)	▲7.5~▲6.5%	▲2.5~▲1.5% ⇒▲3.5~▲2.5%
営業利益 (在庫評価除き)	7,412 (14.4)	1,176 (▲84.1)	2,648 (125.2)	4,360 (64.7)	▲8.5~▲7.5%	▲1.5~▲0.5% ⇒▲2.0~▲1.0%
石油精製・販売部門	4,075	761	2,433	2,200	▲9.5~▲8.5%	+0.0~+1.0% ⇒▲1.0~+0.0%
資源開発部門	1,831	482	214	1,920	▲11.5~▲10.5%	▲5.0~▲4.0% ⇒▲4.0~▲3.0%
石油化学部門	1,506	▲67	1	240	+17.5~+18.5%	+8.5~+9.5% ⇒+0.0~+1.0%
営業利益率 (在庫評価除き)	3.7	0.7	2.0	2.5	2.0~3.0%	2.0~3.0%

- (注) 1. 対象企業は出光興産、ENEOS ホールディングス（非鉄部門を除く）、コスモエネルギーホールディングスの 3 社。
 2. 対象部門は、石油精製・販売部門、資源開発部門、石油化学部門の 3 部門のみ。
 3. 出光興産（2019 年 4 月に昭和シェル石油と経営統合）の 2018 年度以前の数値は出光興産と昭和シェル石油の決算を合算。
 4. 2018 年度の石油精製・販売部門の営業利益は、JXTG の増地事業売却等による一過性損益 + 1,052 億円を含む。
 5. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2022 年度は、業界環境にて述べた構造要因により主力の石油精製・販売部門で販売量が減少するほか、原油価格の下落によって資源開発部門の収益低下が見込まれること等から、全体として減収減益に転じる見通し。
- 2023 年度以降も、引続き石油精製・販売部門の販売量縮小や、原油価格下落を背景とした資源開発部門の収益低下が予想され、全体として減収減益基調が続く公算が大きい。
- 今後も国内需要の縮小が見込まれるなか、石油元売大手各社が持続的な成長を実現していくためには、石油化学事業への更なるシフトに加え、再生可能エネルギーや e-fuel^(*) といった脱炭素社会に適合する新たな事業基盤の確立が重要とみられる。

【用語説明】

在庫評価損益 石油元売各社は、在庫評価において総平均法を採用しているため、原油価格の上昇局面では期初の割安な在庫が原価に含まれ利益が押し上げられ（「在庫評価益」が発生）、逆に原油価格の下落局面では期初の割高な在庫が原価に含まれ利益が押し下げられる（「在庫評価損」が発生）。

e-fuel 二酸化炭素と水素から成る合成液体燃料。大気中や工場から排出された二酸化炭素と、再生可能エネルギーで発電した余剰電力によって製造した水素を用いることから、カーボンニュートラルであるという特徴がある。

（鍵田 晃平、中川 雄大）

13. 小売

【要約】

- ◇ 2021 年度以降の小売市場は、2020 年度の新型コロナウイルス感染拡大に伴う営業自粛・外出抑制を背景とした消費減少からの回復が予想される。もともと、新たな変異株が確認されるなど感染収束への道筋に未だ不透明感が残るほか、各種制限措置の緩和後には財からサービス消費への揺り戻しも予想されるなか、回復ピッチは緩やかなものに留まる見通し。
- ◇ 業態別では濃淡がみられ、外出抑制の緩和に伴う回復が見込まれるもののコロナ禍前からの市場飽和感が続くコンビニのほか、百貨店・ショッピングセンターも需要の戻りが限定的で回復の足取りは鈍い見通し。EC やドラッグストアは、感染拡大下で再認識された利便性の高さを梃子に他業態からのシェア獲得による成長が継続すると考えられる。
- ◇ 企業業績についても、業態毎に需給動向と概ね連動する形で推移していく見通し。今後コロナ禍を契機とした消費者の行動変容を踏まえた新たな成長戦略を描くことが求められるうえ、原価上昇・納品の遅れといったサプライチェーンの課題に向き合う必要もあるなか、斯かる事業環境への対応の巧拙が企業間の業績格差に繋がっていくと予想される。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

- ◇ 2022 年度以降、回復ピッチは緩やかなものに留まる見通し
 - 2021 年度は、2020 年度の新型コロナウイルス感染拡大に伴う営業自粛・外出抑制等を背景とした消費減少からの回復により、前年比+0.6%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
 - 2022 年度以降においては、新たな変異株が確認されるなど感染収束への道筋に未だ不透明感が残るほか、各種制限措置の緩和後には財からサービス消費への揺り戻しも予想される環境下、回復ピッチは緩やかなものに留まる見通し。

- 今後コロナ禍を契機とした消費者の行動変容や環境変化を踏まえた新たな成長戦略を描くことが求められるうえ、原価上昇・納品の遅れといったサプライチェーンの課題への対応も必要であるなか、業態間の優劣は一段と強まる方向。
- ✓ 百貨店は、休業要請等を背景とした 2020 年度の過去最大の減少からの反動による増加基調の維持が予想されるが、店舗閉鎖が継続するうえインバウンド需要の動向も不透明な環境下、限定的な回復幅に留まる見通し。
- ✓ コンビニは、外出抑制が徐々に緩和されることで回復に向かう一方、コロナ禍前からの市場の飽和感を受けてこれまでの成長ドライバーであった新規出店の抑制が続くことで、伸び率が次第に鈍化する展開が予想される。
- ✓ ドラッグストアは、大手企業を中心とした店舗の積極出店の継続を背景に、今後も市場拡大が続く見通し。一部企業では都市部店舗でのインバウンド消費減少等の影響がある一方、食料品・調剤等の需要取込みを梃子に、数少ない成長業態として他業態からのシェア獲得が継続すると考えられる。
- ✓ ショッピングセンターは、百貨店同様に記録的な減少となった 2020 年からのペントアップ需要による回復が予想される。もともと、消費者の行動変容に伴う衣料品需要の縮小や大手 EC モール等との競争激化を背景に、回復の足取りは鈍い見通し。

図表 1：小売市場の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
小売業	113,682 (0.7)	113,574 (▲0.1)	112,034 (▲1.4)	112,660 (0.6)	+0.5~+1.0%	100程度	+0.0~+0.5% ⇒横這い	100程度
百貨店	5,852 (▲1.6)	5,502 (▲6.0)	4,100 (▲25.5)	4,422 (7.8)	+9.0~+10.0%	90弱	+0.5~+1.5% ⇒横這い	90程度
コンビニエンスストア	11,054 (2.9)	11,140 (0.8)	10,594 (▲4.9)	10,856 (2.5)	+1.0~+2.0%	100程度	+0.0~+1.0%	100程度
ドラッグストア	6,467 (5.1)	7,010 (8.4)	7,235 (3.2)	7,397 (2.2)	+3.5~+4.5%	110程度	+3.5~+4.5% ⇒+2.5~+3.5%	115程度 ⇒115強
ショッピングセンター	31,716 (▲1.0)	31,969 (0.8)	24,902 (▲22.1)	25,564 (2.7)	+8.5~+9.5%	85強	+1.0~+2.0% ⇒+0.5~+1.5%	90程度

- (注) 1. 小売業全体は、自動車小売業と燃料小売業を控除した数値。
 2. () 内は前年比伸び率。
 3. ショッピングセンターは暦年ベース。2017 年以前は消費税込、2018 年以降は消費税抜の数値。
 (資料) 経済産業省「商業動態統計」、日本百貨店協会資料、日本フランチャイズチェーン協会資料、日本ショッピングセンター協会資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ✓ EC は、他業態比での豊富な品揃えや顧客利便性の高さに加え、コロナ禍を契機に EC 利用を開始した世帯における購買行動の定着化等を背景に、2021 年に前年比+7.3%の増加を見込む（図表 2）。
- ✓ 2022 年以降においても、高齢層を含めた全世代的な EC 利用率の上昇、これまで EC 化率が相対的に低かった食料品・化粧品等での需要の高まりが期待され、引続き成長基調を辿る見通し。

図表 2 : EC 市場の推移

(単位：億円、%)

(年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2023~2024 (予想)
EC市場	92,992 (8.1)	100,515 (8.1)	122,333 (21.7)	131,297 (7.3)	+7.5~+8.5%	+7.0~+8.0%
EC化率	6.2	6.8	8.1	8.6	9.0~10.0%	9.5~10.5% ⇒10.0~11.0%

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 経済産業省「電子商取引に関する実態調査」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

(1) 百貨店

◇ 2022 年度の黒字転換後に営業利益率は緩やかな回復傾向を辿る見通し

- 2021 年度は、極端に落ち込んだ 2020 年度からの反動増を予想するものの限定的な回復幅に留まり、営業赤字が継続する見込み（図表 3）。
- 2022 年度以降、ペントアップ需要等による営業総収入の押上げが予想されるが、これまで市場を底支えしてきたインバウンド需要の動向も不透明ななか、回復の足取りは鈍いものになるう。
- 損益面では、増収効果に加え不採算店舗の閉鎖^(*)や構造改革を通じた人件費・広告宣伝費等のコスト削減が見込まれることで、2022 年度の黒字転換後に営業利益率は緩やかな回復傾向を辿る見通し。

図表 3 : 百貨店大手 3 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
営業総収入	20,399 (▲0.3)	19,562 (▲4.1)	13,755 (▲29.7)	16,107 (17.1)	+7.5~+8.5%	90程度	+3.0~+4.0% ⇒+1.5~+2.5%	90強 ⇒95程度
営業利益	534 (▲9.2)	347 (▲34.9)	▲539 (赤字転落)	▲61 (赤字継続)	(黒字転換)	40程度	+60.0~+61.0% ⇒+18.0~+19.0%	65程度 ⇒75強
営業利益率	2.6	1.8	▲3.9	▲0.4	0.0~1.0%	—	1.0~1.5% ⇒1.5%程度	—

(注) 1. 対象企業は大丸松坂屋百貨店、高島屋、三越伊勢丹。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) コンビニエンスストア

◇ 2022 年度以降、徐々に需要回復に向かう中で営業利益率は緩やかに改善

- 2021 年度は、コロナ禍の影響を受けた 2020 年度からの反動による増収増益が想定されるが、小幅な回復に留まる見込み（図表 4）。
- 2022 年度以降、外出抑制が徐々に緩和されることで回復に向かうなか、コロナ禍前からの市場飽和感や他業態との競合激化も相まって増収ピッチこそ鈍化するものの、既存店挺入れによるコスト削減等が奏功することで、営業利益率は緩やかな改善が続くと予想される。
- ✓ 営業総収入^(*)は、これまでの成長ドライバーであった新規出店の抑制が続くうえ、ドラッグストアや食品スーパー等との競争も一層激化すると想定されることから、伸び率が次第に鈍化する見通し。
- ✓ 損益面では、継続的な省力化投資による業務効率化を通じたコスト削減等が寄与し、営業利益率の緩やかな改善が続く見通し。

図表 4：コンビニエンスストア大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
[参考] チェーン全店売上高	104,516 (3.0)	105,855 (1.3)	100,917 (▲4.7)	103,713 (2.8)	+1.0~+2.0%	100程度	+0.5~+1.5%	100程度
営業総収入	17,667 (0.1)	17,631 (▲0.2)	16,461 (▲6.6)	16,948 (3.0)	+1.0~+2.0%	100弱	+0.5~+1.5%	100弱 ⇒100程度
営業利益	3,352 (1.5)	3,514 (4.8)	2,995 (▲14.8)	3,121 (4.2)	+3.5~+4.5%	90強	+2.0~+3.0% ⇒+1.0~+2.0%	95程度
営業利益率	19.0	19.9	18.2	18.4	18.5~19.0%	—	19.0~19.5%	—

(注) 1. 対象企業はセブン・イレブン・ジャパン、ファミリーマート、ミニストップ、ローソン。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

(3) ドラッグストア

◇ 2022 年度以降も、出店拡大の継続等を通じて増益基調を辿る見通し

- 2021 年度は、外出抑制による都市部店舗での集客難が継続する一方、食料品・調剤等の需要取込みを梃子とした積極的な新規出店を背景に、増収増益で着地する見込み（次頁図表 5）。
- 2022 年度以降も、各社による出店拡大の継続や買収先の収益改善等を背景に、増収増益基調を辿る見通し。

- ✓ 売上高は、インバウンド需要の動向等に不透明感があるものの、積極的な出店戦略の継続を通じた他業態からのシェア獲得が進行することで、底堅い推移が予想される。
- ✓ 損益面では、増収効果や買収先の収益改善に加え、高収益カテゴリーである調剤需要の取込みやデジタルによる業務効率化を通じた人時生産性の向上等により、増益基調を維持すると予想される。

図表 5：ドラッグストア大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
売上高	31,493 (9.5)	33,882 (7.6)	35,187 (3.9)	36,614 (4.1)	+4.5~+5.5%	115程度	+4.5~+5.5%	120程度 ⇒125程度
営業利益	1,446 (4.0)	1,628 (12.6)	1,664 (2.2)	1,723 (3.6)	+4.5~+5.5%	110程度	+4.5~+5.5%	115程度 ⇒120強
営業利益率	4.6	4.8	4.7	4.7	4.0~5.0%	—	4.0~5.0%	—

(注) 1. 対象企業はウエルシアホールディングス、コスモス薬品、ツルハホールディングス、マツキヨココカラ&カンパニー。
 2. () 内は前年比伸び率。
 3. マツキヨココカラ&カンパニーは、2021 年 10 月に経営統合しており、経年比較を目的に、2020 年度以前についてはマツモトキヨシ HD とココカラファインの合算値で代替。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

不採算店舗の閉鎖 2021 年 2 月、三越伊勢丹恵比寿店（売場面積 18 千㎡）が閉鎖。
 2021 年 9 月、松坂屋豊田店（売場面積 18 千㎡）が閉鎖。

営業総収入 営業総収入は、大きく分けて「フランチャイズチェーン（以下、FC）加盟店舗からのロイヤリティー（全体の約 8 割）」と「直営店売上高（約 2 割）」から構成される。「FC 加盟店舗からのロイヤリティー」は FC 加盟店舗の粗利益額に各社で取り決めたチャージ率を乗じたもの。

(小林 綾子、村上 太一、吉中 幹)

14. 食品

【要約】

- ◇ 世界の食品需要は、2021 年は新型コロナウイルス影響による行動制限からの反動を背景とした需要回復や、世界的な人口増加に伴う新興国を中心とした持続的な成長から、増加基調へと回帰する見込み。2022 年以降も、上述の持続的な成長が予想されることから堅調推移する見通し。
- ◇ 大手食品メーカー18 社の業績は、2021 年度は海外需要回復の取り込みや医薬品事業の好調を受けて増収増益を見込む。2022 年度以降は、新型コロナウイルス影響に伴う行動制限が緩和に向かうとの前提で、国内需要の反動増を取り込み、売上高、営業利益とも拡大基調を辿る見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

(**)本稿における「食品」とは大豆や小麦などの一次産品を原料とし、これらに加工を施した清涼飲料、酒類、菓子といった加工食品を指します。

1. 業界環境

(1) 世界の食品需要動向

- ◇ 世界の食品需要は、2021 年以降は成長基調へと回帰

図表 1：世界の加工食品消費額の推移

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
国内需要	3,663 (0.5)	3,700 (1.0)	3,604 (▲2.6)	3,613 (0.3)	+1.5~+2.0%	100程度	+0.0~+1.0%	100程度
海外需要	43,696 (4.7)	45,752 (4.7)	44,815 (▲2.0)	48,112 (7.4)	+7.5~+8.0%	115弱	+5.0~+6.0%	125程度
北米	9,502 (2.5)	9,761 (2.7)	9,733 (▲0.3)	10,108 (3.8)	+5.0%程度	110程度	+2.0~+3.0%	115程度
中南米	4,235 (5.9)	4,507 (6.4)	4,511 (0.1)	4,863 (7.8)	+9.0%程度	115強	+6.5~+7.5%	135程度
欧州	14,389 (3.4)	14,868 (3.3)	14,259 (▲4.1)	14,920 (4.6)	+5.5%程度	105程度	+2.0~+3.0%	110程度
西欧	11,445 (2.7)	11,745 (2.6)	11,104 (▲5.5)	11,554 (4.1)	+4.5~+5.0%	105弱	+1.5~+2.5% ⇒+1.0~+2.0%	105程度
東欧	2,944 (6.2)	3,123 (6.1)	3,155 (1.0)	3,365 (6.7)	+7.5~+8.0%	115程度	+5.0~+6.0%	130程度
アジア	11,325 (6.8)	12,003 (6.0)	11,590 (▲3.4)	13,076 (12.8)	+11.5%程度	120程度	+9.0~+10.0% ⇒+8.5~+9.5%	145程度
オセアニア	934 (3.8)	973 (4.2)	986 (1.4)	1,025 (3.9)	+4.5~+5.0%	110程度	+3.0~+4.0%	120弱
中近東 アフリカ	3,311 (8.6)	3,640 (9.9)	3,735 (2.6)	4,121 (10.3)	+11.0%程度	125程度	+9.5~+10.5%	150強
合計	47,359 (4.4)	49,452 (4.4)	48,419 (▲2.1)	51,725 (6.8)	+7.5%程度	110強	+5.0~+6.0% ⇒+4.5~+5.5%	125程度

(注) 1. ()内は前年比伸び率。

2. 各国通貨ベースのデータをドルに換算。換算に関しては2021年の為替レートで固定。

(資料) 「Euromonitor International」の資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

- 2021 年の世界の加工食品消費額は、前年比+6.8%の見込み（前頁図表 1）。新型コロナウイルス影響による行動制限の反動から、各地域で消費額が回復していることに加えて、新型コロナウイルス感染拡大以前と同様に、新興国地域を中心とした持続的な成長が見込まれることから、消費額は前年比増加となろう。
- 2022 年以降の消費額は、近年の市場成長を牽引してきたアジアや中南米等の新興国地域を中心とした持続的な成長を背景に増加基調が続く見通し。成長率は、2022 年は新型コロナウイルス影響に伴い生じた行動制限が緩和に向かうとの前提で、世界全体で年率+7.0~+8.0%程度の成長、2023 年以降は年率+5.0~+6.0%程度の成長が予想される。

(2) 国内の食品需要動向

◇ 2021 年以降は緩やかな増加基調が続く見通し

- 2021 年の加工食品出荷額は、前年比+0.3%増加する見込み（次頁図表 2）。新型コロナウイルス感染拡大による外出自粛、時短営業の影響から、前年同様に業務用商品需要は低調に推移。10 月以降、時短営業要請の解除により回復するも増加は限定的となろう。
 - ✓ 2021 年の酒類の出荷額は、外出自粛、時短営業の影響から引続き業務用商品は低迷するも、巣ごもり需要の増加を受けて家庭用商品が好調に推移し前年比+0.9%増加する見込み。
 - ✓ 一方で、小麦粉は、前年の外出自粛に伴う巣ごもり需要増加の反動を受けて、前年比▲0.7%減少すると見込まれる。
- 2022 年以降の出荷額は緩やかな増加基調が続く見通し
 - ✓ 2022 年の出荷額は、新型コロナウイルス影響に伴う行動制限が緩和に向かうとの前提で、業務用食品需要が回復することから増加する見通し。
 - ✓ 引続き人口減少が出荷量の押し下げ要因となる一方、原料価格の緩やかな上昇を受けて単価は上昇し、出荷額全体では緩やかな増加基調が続くと予想される。

- ✓ メーカー各社は“健康”や“利便性”を訴求した高付加価値商品の展開を続けている。特定保健用食品^(*)や機能性表示食品^(*)などの健康食品需要は、今後加工食品出荷額を押し上げる可能性がある。

図表 2：国内の加工食品出荷額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
清涼飲料	40,865 (2.5)	41,376 (1.3)	38,341 (▲ 7.3)	38,486 (0.4)	+2.5~+3.0%	95程度	+0.5~+1.5% ⇒+0.0~+1.0%	95強
酒類	33,459 (▲ 0.6)	33,826 (1.1)	31,309 (▲ 7.4)	31,576 (0.9)	+2.5%程度	95程度	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	95程度
小麦粉 (その加工品を含む)	25,607 (0.1)	25,926 (1.2)	26,826 (3.5)	26,640 (▲ 0.7)	+1.5%程度	105程度	+0.0~+1.0% ⇒▲0.5~+0.5%	105程度
菓子類	24,985 (▲ 0.1)	25,215 (0.9)	23,713 (▲ 6.0)	23,768 (0.2)	+2.5%程度	95程度	+0.5~+1.5% ⇒+0.0~+1.0%	100弱
牛乳・乳製品	22,167 (0.4)	22,025 (▲ 0.6)	22,331 (1.4)	22,436 (0.5)	+2.0~+2.5%	105程度	+1.0~+2.0% ⇒+0.5~+1.5%	105強
調味料	15,251 (▲ 0.9)	15,500 (1.6)	15,512 (0.1)	15,528 (0.1)	+1.5~+2.0%	100強	+0.0~+1.0%	105弱
その他 (油脂、砂糖等)	78,332 (0.7)	79,221 (1.1)	78,721 (▲ 0.6)	78,946 (0.3)	+1.0%程度	100程度	+0.0~+1.0%	100強
合計	240,666 (0.5)	243,090 (1.0)	236,753 (▲ 2.6)	237,380 (0.3)	+1.5~+2.0%	100程度	+0.0~+1.0%	100程度

(注) 1. 国内出荷額の推移であり、世界の需要動向を示した消費額とは異なる。

2. () 内は前年比伸び率。

3. その他は、冷凍食品、食肉加工品、精砂糖・糖化製品、油脂・同加工品、嗜好飲料、レトルト食品、水産練り製品、健康食品、その他農産加工品、その他水産加工品。

(資料) 日刊経済通信社「酒類食品産業の生産・販売シェア」「酒類食品統計月報」等をもとに
三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 企業業績は、2021 年度以降は増収増益基調となる見通し

- 2021 年度の大手食品メーカー18 社合計の売上高は前年度比+0.2%の増収、営業利益は前年度比+3.5%の増益となる見込み（次頁図表 3）。
 - ✓ 新型コロナウイルスによる外出自粛、時短営業の影響から、業務用商品は引続き低調に推移する一方、海外事業は、海外における新型コロナウイルス影響による行動制限からの反動を背景とした需要を取り込み好調に推移しよう。
 - ✓ なお、キリンホールディングスや明治ホールディングス、味の素などの一部大手食品メーカーは、食品事業に加え、景気に左右されにくく、食品事業とのシナジーの高い医薬品事業を行っており、同事業も増収増益に寄与する見込み。

- 2022 年度以降については、新型コロナウイルス影響に伴う行動制限が緩和に向かうとの前提で、国内需要が回復することから、売上高、営業利益とも拡大基調へと回帰する見通し。ただし、人口減少に伴い国内事業が頭打ちとなり、海外事業もグローバル大手や新興国企業との競争激化が見込まれることから、長期的には成長は鈍化していくと予想される。

図表 3 : 大手食品メーカー18 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	
							2019=100 とした水準	2019=100 とした水準
売上高	151,766 (1.0)	151,680 (▲0.1)	146,630 (▲3.3)	146,948 (0.2)	+1.0~+1.5%	100弱	+1.5~2.5% ⇒+1.0~2.0%	100強
営業利益	9,173 (▲2.5)	9,373 (2.2)	8,434 (▲10.0)	8,732 (3.5)	+13.0~+13.5%	115弱	+7.5~8.5% ⇒+4.5~5.5%	130弱
営業利益率	6.0	6.2	5.8	5.9	6.5%程度	—	7.0~8.0%	—

(注) 1. 対象企業はアサヒグループホールディングス、味の素、伊藤園、伊藤ハム米久ホールディングス、江崎グリコ、キッコーマン、麒麟ホールディングス、サッポロホールディングス、日清オイリオグループ、日清食品、日清製粉グループ本社、日本水産、日本ハム、マルハニチロホールディングス、明治ホールディングス、森永製菓、森永乳業、山崎製パン
2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

特定保健用食品

健康の維持増進に役立つことが科学的根拠に基づいて認められ、「コレステロールの吸収を抑える」などの表示が許可されている食品のこと。表示されている効果や安全性については国が審査を行い、食品ごとに消費者庁長官が許可している。

機能性表示食品

事業者の責任で、科学的根拠を基に商品パッケージに機能性を表示するものとして、消費者庁に届け出られた食品のこと。特定保健用食品と異なり、消費者庁長官の個別の許可を受けたものではない。

(中川 雄大、高橋 麻子)

15. 医薬品

【要約】

- ◇ 2022 年以降の国内医薬品市場は、高齢化の進展に伴う販売数量の増加や新型コロナウイルス感染拡大による受診抑制からの回復が見込まれるものの、毎年薬価改定^(*)等の薬価抑制政策による価格下落や新型コロナウイルスワクチン特需の漸減を受け、微減傾向が続く見通し。
- ◇ 医薬品メーカー大手は、企業買収等を通じてパイプラインの拡充を図り、アンメットメディカルニーズ^(*)への取り組みに注力している。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2022 年以降は、微減傾向が続く見通し（次頁図表 1）

- 2021 年の医療用医薬品国内市場は、抗腫瘍剤や糖尿病治療剤を中心に販売数量が伸びた一方で、薬価改定による価格引き下げの影響を受け、前年比微減着地となる見込み。
 - ✓ 販売数量は、特に抗腫瘍剤において、併用療法による適用拡大を背景に、米メルクの「キイトルーダ」、小野薬品工業の「オプジーボ」、英アストラゼネカの「タグリッソ」等が堅調に推移。その他、糖尿病治療剤も伸長。
 - ✓ 販売価格は、薬価改定（医療費ベース▲1%程度引き下げ）により下落。
 - ✓ 前年に大きなマイナス影響を受けた新型コロナウイルス感染拡大による受診抑制は回復傾向にあり、影響は緩和される見込み。
- 2022 年以降は、オンコロジー（がん）領域を中心に基礎的需要増が続くものの、毎年薬価改定や市場拡大再算定等の薬価抑制政策の影響を受けて更なる価格下落が見込まれることから、微減推移となる見通し。
- 新型コロナウイルスワクチンの特需による国内市場の押し上げ効果については、2021 年をピークに、2022 年以降はブースター接種への移行による接種回数の減少や単価の下落によって、縮小していく見通し。

- ジェネリック医薬品市場は、政府が進めてきた普及促進策^(*)の効果が一巡することに加え、2020 年以降相次いで起こった不祥事案による供給制約の影響もあり、横這いで推移する見通し。
 - ✓ 足元（2021 年度第 2 四半期）のジェネリック医薬品の使用割合は 79.2%であり、「2023 年度末までに使用割合を 80%とする」との政府新目標に近づいている。
 - ✓ 2020 年以降、国内ジェネリック医薬品メーカーで不正製造等の不祥事案が相次いで発生し、数多くのメーカーが業務停止・改善命令を受けた。
 - ✓ 代替需要が集中したメーカーは出荷調整を余儀なくされている状況。これによる供給不足は、今後 2~3 年続く見通し。
- 世界市場については、2021 年は希少疾患等における革新的な医薬品への需要は底堅く、新型コロナウイルスワクチンの売上也寄与することから、市場規模は前年比+10%台で着地する見込み。2022 年以降は、先進国での高齢化進展と新興国での人口増加・医療水準の上昇を背景に、+5~+7%台の成長が見込まれる。

図表 1：医療用医薬品市場の推移

(暦年)	(単位)	旧基準←		→新基準		2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023→2024 (予想)	2019=100 とした水準
		2018	2019	2020	2021 (見込み)				
医療用医薬品国内市場	億円	93,024 (▲1.2)	113,981	113,597 (▲0.3)	113,343 (▲0.2)	▲3.0~▲2.5%	95強	▲2.0~▲1.5% ⇒▲2.5~▲2.0%	95弱
国内生産金額	億円	61,726 (2.7)	86,628	85,195 (▲1.7)	81,897 (▲3.9)	▲3.0%程度	90強	▲3.0%程度	85程度
輸入金額	億円	31,299 (▲8.2)	27,353	28,402 (3.8)	31,446 (10.7)	▲1.5%程度	115弱	+1.5%程度 ⇒+0.0%程度	115程度
世界市場	十億米ドル	1,198 (5.2)	1,253 (4.6)	1,265 (1.0)	1,448 (14.4)	+4.0~4.5%	120程度	+5.0%程度 ⇒+7.5%程	135程度
≪参考≫ジェネリック 使用割合(年度)	%	74.0%	76.9%	79.4%	79.2%	80%程度	-	80%程度	-
≪参考≫薬価改定率 (年度)	%	▲7.48%	▲2.40%	▲4.38%	薬価改定 (2021)	薬価改定(2022)	-	薬価改定(2023) 薬価改定(2024)	-

- (注) 1. 2019 年 1 月より薬事工業生産動態統計の調査方法が変更。そのため国内市場、国内生産金額、輸入金額について、2021 年は公表されている月間数値から年間数値を推計、2022 年以降は 2021 年の見込値をもとに作成。2019 年の「前年比伸び率」は、正確な比較が不可能なため記載していない。
2. 世界市場の 2017 年~2018 年実績値は IQVIA World Review Executive から、2019 年~2020 年実績値は IQVIA Global Medicine Spending and Usage Trends OUTLOOK TO 2025 から引用。
3. ジェネリック使用割合は、ジェネリック医薬品の数量÷(ジェネリック医薬品のある先発薬の数量+ジェネリック医薬品の数量)で算出。2021 年は 2021 年度第 2 四半期現在の実績値、2022 年以降は政府目標値。
4. 薬価改定率は薬剤費ベース。
5. () 内は前年比伸び率。

(資料) 薬事工業生産動態統計、IQVIA World Review Executive, data period 2017-2018、IQVIA Global Medicine Spending and Usage Trends OUTLOOK to 2025 (Copyright© 2021IQVIA. 無断転載禁止) 等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業動向

◇ 各社ともそれぞれの注力疾患領域でパイプラインの拡充を図り、アンメットメディカルニーズへの取り組みを進めている（図表 2）

- 武田薬品工業は、大型買収で競合の少ない希少疾患領域の製品とパイプラインを充実化。2024 年度までに希少疾患・オンコロジー（がん）領域を中心に 12（新型コロナウイルス治療薬を除く）の新規候補物質の承認取得を掲げている。
- アステラス製薬は、遺伝子治療やがん免疫治療等の領域に注力。主力製品である抗がん剤「XTANDI」の 2027 年以降の特許切れへの対応として、「Padcev」等の重点戦略製品の成長に取り組む。
- 第一三共は、自社の抗体薬物複合体技術を軸に、オンコロジー（がん）領域を強化。2020 年に上市したがん治療薬「エンハーツ」の売上は着実に伸長。今後は同製品の適応拡大、同技術を用いたパイプラインの更なる開発進捗が期待される。開発中の新型コロナウイルスワクチンについても、2022 年中の実用化を目指す。
- エーザイは、米バイオジェンと複数のアルツハイマー病治療薬を共同開発中。2021 年 6 月には、一時的な認知機能の改善に留まらず、症状の進行を遅らせると期待される「aducanumab」が米国で承認。一方で日本では、有効性を明確に判断することは困難として継続審議となった。

図表 2：医薬品メーカー大手で注目される製品・パイプライン（抜粋）

企業名	パイプライン・製品	開発段階	事業領域	適応	発売見込時期
武田薬品工業	takhyzo (lanadelumab)	承認 (2018年8月)	希少免疫疾患	遺伝性血管浮腫	上市済
アステラス製薬	Padcev (enfortumab vedotin)	承認 (2019年12月)	オンコロジー（がん）	尿路上皮がん	上市済
第一三共	Enhertu (trastuzumab deruxtecan)	承認 (2019年12月)	オンコロジー（がん）	転移性乳がん等	上市済
エーザイ	BIB037 (aducanumab)	米国にて承認 (2021年6月)	神経	アルツハイマー病	米国にて上市済

（資料）各社公開資料等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

- 薬価改定** 厚生労働省によって行われる薬価（国から保険償還される医療用医薬品の公定価格）の見直しのこと。従来 2 年に 1 回行われていたが、市場実勢価格を適時に薬価に反映し国民負担を抑制するため、2021 年度より毎年行うこととなった。
毎年改定の初年度となる 2021 年度の薬価制度改革では、乖離率（市場実勢価格と薬価の差）5%超の品目が薬価引き下げの対象となり、薬価収載されている品目全体の 69%に及んだ。
2022 年度の薬価改定では、医療費ベースで▲1.35%の引き下げとなることが決定した。過去 10 年でみると、引き下げ幅は薬価制度の抜本改革が行われた 2018 年度改定に次いで大きく、医薬品メーカーの業績に大きな影響を与えることが見込まれる。
- アンメット
メディカル
ニーズ** いまだに有効な治療方法が確立されていない病気に対する医療ニーズのこと。具体的には、アルツハイマー病、難治性の高いがん、血管性認知症、多発性硬化症等が挙げられる。
- ジェネリック
医薬品
（後発薬）** 医療用医薬品のうち、先発薬の特許切れ後に他のメーカーが製造する、有効成分が同一の医薬品。先発薬に比べて研究開発費の負担が軽いため、安価であることが最大の特徴。
- ジェネリック
医薬品
普及促進策** 政府は公的医療費の抑制に向けて、低価格のジェネリック医薬品普及を積極的に推進している。2021 年 4 月の経済財政諮問会議において、2023 年度末までに、ジェネリック医薬品の数量シェアを、全ての都道府県で 80%とする目標を提示した。
政府は、これまでジェネリック医薬品の数量シェア向上に向けて、医療現場に対してジェネリック医薬品処方の際の診療報酬の加算を行ってきた。
- 特例的な薬
価引き下げ
（市場拡大
再算定）** 一定規模以上の市場拡大のあった医薬品は、特例として「市場拡大再算定」が適用され、次回薬価改定を待たずに薬価が引き下げられる。
2021 年 8 月には米ファイザーの進行性の心不全を伴う希少疾病の治療薬「ビンダケル」や中外製薬の抗がん剤「テセントリク」に適用され、それぞれ▲11%、▲11.5%の引き下げとなった。また、「テセントリク」の類似品として、小野薬品工業の「オプジーボ」、米メルクの「キイトルーダ」、英アストラゼネカの「イミフィンジ」も薬価引き下げの対象となった。
- 大型先発薬
の特許満了** 医薬品のなかには、全世界で年間数千億円規模の売上高を誇る大型薬も存在する。こうした大型薬は医薬品メーカーの売上高に占める割合が大きいのが、特許期限を迎え、ジェネリック医薬品が販売されるようになると、急速に売上高が減少する。

（宮坂亜津紗、宇都宮かれん、岡田馨絵）

16. 通信

【要約】

- ◇ 2022 年度以降の通信市場は、移動体通信市場については、低料金プラン^(*)によるモバイル ARPU^(*)の下落の影響を通信需要増加や加入件数増加によるプラス影響がやや上回り、微増に転じる予想だが、固定通信市場の構造的な減少基調は打ち返せず、全体では縮小基調が続く見通し。
- ◇ 通信各グループの業績は、売上高については通信収入の落ち込みを非通信収入の伸びがカバーして微増収を確保、営業利益はコスト削減により通信事業の利益を確保しつつ非通信事業の利益が拡大していくことから増益基調を辿る見通し。

(*)用語説明は、章末をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2022 年～2024 年度の通信市場は、縮小基調が続く見通し

- 2021 年度の通信市場（音声通話）は、移動体通信市場・固定通信市場ともに前年割れとなり、全体では▲2.2%の減少を見込む（次頁図表 1）。
 - ✓ 移動体通信は昨年度に発表された低料金プラン^(*)によるモバイル ARPU^(*)の下落影響を受け、前年度比▲3.2%に縮小する見込み。
 - ✓ 固定通信市場は、データサービスでは新型コロナウイルスの影響による在宅勤務や在宅学習の需要拡大が一巡し、音声サービスでは従来続いている構造的な縮小が継続するため、全体として縮小する見込み。

- 2022～2024 年度の通信市場は、固定通信市場の構造的なマイナスを低調な移動体通信が打ち返せず、縮小基調が続く見通し。
- ✓ 2022 年度以降の移動体通信市場は低料金プラン(*)への移行が 2022 年度上期で一段落するうえ、加入件数も堅調推移するため、市場規模は微増となる見通し。
 - ◇ 2022 年度上期に低料金プラン(*)への移行が一服し、2022 年度以降、モバイル ARPU(*)の下落トレンドは落ち着くとみられる。
 - ◇ 特に、XR(*)等 5G 特有のサービスを楽しむために、大容量通信プランやエンターテインメントサービスと組み合わせた料金プランの需要が高価格帯端末利用者層などで拡大し、モバイル ARPU(*)の上昇に寄与すると予想される。
- ✓ 固定通信市場は、音声サービス市場の減少が続くうえ、サービス単価の上昇も見込まれないため、縮小が継続する見通し。

図表 1：通信市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023～2024 (予想)	2019=100 とした水準
通信収入	122,107 (0.6)	121,060 (▲0.9)	122,733 (1.4)	120,074 (▲2.2)	▲1.0%程度	-	▲1.5~▲0.5% →▲1.0~+0.0%	-
移動体通信 (注1)	68,372 (0.4)	68,764 (0.6)	70,171 (2.0)	67,911 (▲3.2)	+0.0~0.5%	-	+0.0~0.5%	-
固定通信 (注2)	53,735 (0.7)	52,296 (▲2.7)	52,562 (0.5)	52,163 (▲0.8)	▲2.5~▲3.0%	-	▲3.5~▲2.5% →▲2.0~▲1.0%	-

(単位：万件、%)

モジュールを除く 移動体通信の期末件数	15,252 (1.0)	15,547 (1.9)	15,491 (▲0.4)	15,849 (2.3)	+2.0%程度	-	+1.0~+2.0%	-
------------------------	-----------------	-----------------	------------------	-----------------	---------	---	------------	---

- (注) 1. NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンク、楽天の国内移動体通信サービス収入の合算。
 2. NTT コミュニケーションズ、NTT ドコモ、NTT 西日本、NTT 東日本、KDDI、ソフトバンクの国内固定通信サービス収入の単純合算。
 3. 移動体通信の内、PHS 及び IoT 向け等の通信モジュールを除外。
 4. 2019 年度より NTT コミュニケーションズが海外事業子会社を移管したため、非連続。
 5. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料、総務省発表資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2022 年度以降は非通信事業の拡大により増収増益見込み

- 2021 年度の通信各グループの業績は、伸び悩む通信収入を非通信収入のプラス成長が支え、全体では増収増益見込み（次頁図表 2）。
 - ✓ 端末販売が、行動自粛期間があった 20 年度から反動増となっていること、コロナ禍で一般ユーザーにも定着した EC や QR 決済関連の事業が引続き好調であることを要因に、非通信収入は前年度比 +11.2% で伸長する見込み。
- 2022 年度以降は、構造的に縮小基調にある固定通信を移動体通信が打ち返せず通信収入の減少が続こう。一方で、5G・IoT を活用したソリューション提案や DX 支援などの法人向けサービス、金融・EC などの個人向けサービスを中心とした非通信収入が牽引役となり、売上高全体では微増が続く見通し。
 - ✓ 個人向けサービスについて、各社はクレジットカード、決済サービスやポイントサービスを中心に独自の経済圏を展開中。解約手数料撤廃や番号ポータビリティの実現等により顧客の流動性が高まっており、顧客を確保するうえで金融や EC などのサービスの重要性が高まっているため、個人向け生活関連サービスのビジネスは更に重要な位置付けとなる見通し。
- 営業利益は、5G 設備への大型設備投資や低料金プラン(*)の影響により移動体通信の利益率が下がるものの、今後、利益率の改善を見込める非通信分野の成長が予測されること、通信各社がコスト削減を中期経営目標に掲げ実際にコスト削減計画を実行していることから、2022 年度以降増益基調になる見通し。

図表 2：通信大手 4 グループの業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2018	2019	2020	2021 (見込)	2022 (予想)	2019=100 とした水準	2023~2024 (予想)	2019=100 とした水準
売上高	192,627 (6.6)	191,128 (▲0.8)	197,727 (3.5)	203,434 (2.9)	+1.0~+1.5%	110弱	+0.5~+1.5% ⇒+2.0~+3.0%	110強
通信収入	122,107 (0.6)	121,060 (▲0.9)	122,733 (1.4)	120,074 (▲2.2)	▲1.0%程度	100弱	▲1.5~▲0.5% ⇒▲1.0~+0.0%	95強
非通信収入	70,521 (19.0)	70,068 (▲0.6)	74,994 (7.0)	83,360 (11.2)	+4.5%程度	125程度	+3.5~+4.5% ⇒+6.5~+7.5%	140弱
営業利益	33,249 (9.0)	32,678 (▲1.7)	32,735 (0.2)	33,726 (3.0)	+7.0%程度	110程度	+3.0~+4.0% ⇒+5.0~+6.0%	120程度
営業利益率	17.3%	17.1%	16.6%	16.6%	17.5%程度	-	17.5~18.5% ⇒18.0~19.0%	-

- (注) 1. 対象企業は NTT コミュニケーションズ、NTT ドコモ連結、NTT 西日本、NTT 東日本、KDDI 連結、ソフトバンク連結、楽天 (モバイル事業)。
 2. 2019 年度より NTT コミュニケーションズが海外事業子会社を移管したため、非連続。
 3. () 内は前年比伸び率。
 (資料) 各社決算資料、総務省発表資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

- 低料金プラン 2021 年 3 月から、大手 3 キャリア NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンクが新規リリースした低価格帯の新料金プラン。
- モバイル ARPU Average Revenue Per User の略。1 加入件数当たりの月間平均通信収入。
- XR Extended Reality の略称。現実世界と仮想空間を融合し、現実にはないものを疑似体験できる技術のこと。VR (仮想現実) や AR (拡張現実) など。

(宇都宮かれん、村上太一、船津光平)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当部はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright © 2022 MUFG Bank, Ltd. All rights reserved.

発行：株式会社 三菱UFJ 銀行 戦略調査部

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

本件照会先：宮坂 亜津紗

(TEL : 050-3844-6394、e-mail : azusa_miyasaka@mufg.jp)